

UNIVERSITE DE NANCY - FACULTÉ DE DROIT

Le cours du change extérieur en Chine depuis 1912

THÈSE

POUR LE DOCTORAT DE L'UNIVERSITÉ DE NANCY

(Mention Sciences économiques)

présentée et soutenue le 18 février 1936, à 14 h. 30

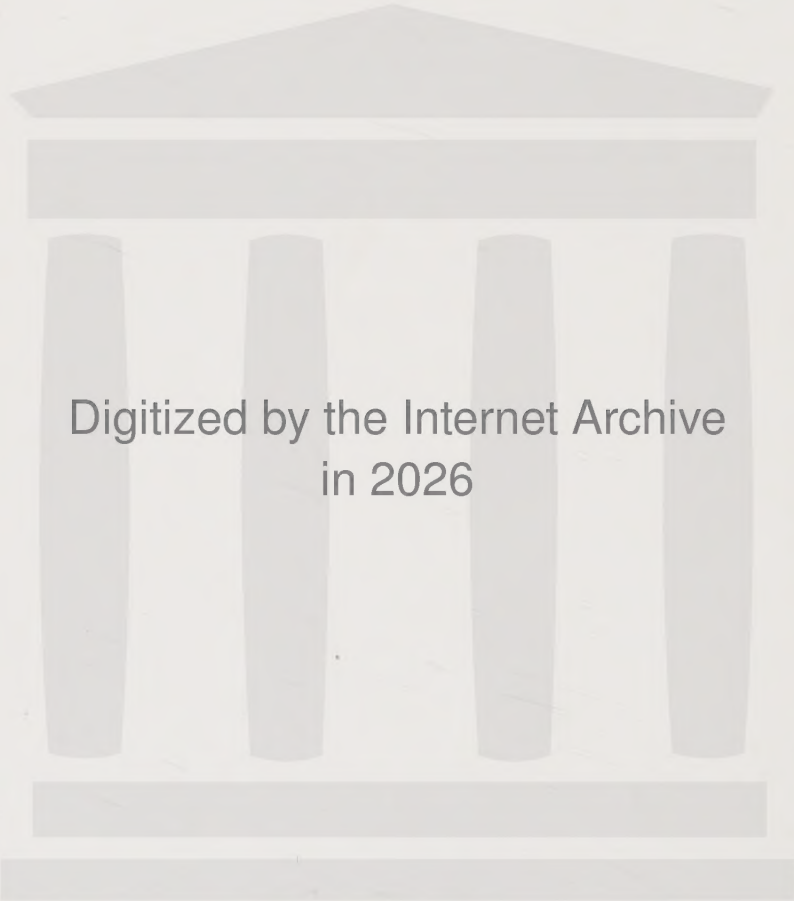
PAR

HOU TSEU-KIANG

MEMBRES DU JURY :

Président. . . .	MM. BROCARD, professeur.
Assesseurs. . . .	de MENTHON, professeur.
	MARCHAL, agrégé.

NANCY
IMPRIMERIE GEORGES THOMAS
Angle des rues de Solignac et Henri-Lepage
1936



Digitized by the Internet Archive
in 2026

Le cours du change extérieur en Chine depuis 1912

THÈSE

POUR LE DOCTORAT DE L'UNIVERSITÉ DE NANCY

(Mention Sciences économiques)

présentée et soutenue le 18 février 1936, à 14 h. 30

PAR

HOU TSEU-KIANG

MEMBRES DU JURY :

Président. . . .	MM. BROCARD, professeur.
Assesseurs . . .	de MENTHON, professeur.
	MARCHAL, agrégé.

NANCY
IMPRIMERIE GEORGES THOMAS
Angle des rues de Solignac et Henri-Lepage
1936

*
39877

FACULTÉ DE DROIT DE NANCY

Doyen: M. SENN (*, ̄, ̄ I).

Assesseur du Doyen: M. BROCARD (*, ̄ I).

Doyens honoraires: MM. F. GÉNY (C *, ̄ I), MICHON (*, ̄ I).

Professeurs honoraires:

MM. MAY (*, ̄ I).

ROLLAND (̄ I).

MOREL (̄ I).

GÉNY (C *, ̄ I).

RENARD (̄ I):

Maître de conférences honoraire: M. MÉLIN (̄ I), docteur en droit.

MM. GÉNY (C *, ̄ I), professeur de Droit privé.

MICHON (*, ̄ I), professeur de Droit romain.

BROCARD (*, ̄ I), professeur d'Economie politique.

SENN (*, ̄, ̄ I), professeur de Droit romain.

HENRY (*, ̄ I), professeur de Droit criminel.

KRÆLL (̄ I), professeur d'Histoire du Droit.

LALOUËL (̄ I), professeur de Droit international public.

LESCOT (̄ I), professeur de Droit commercial.

SIMONNET (̄ I), professeur de Droit civil.

VOIRIN (̄, ̄ I), professeur de Droit civil.

TROTABAS (̄, ̄ A), professeur de Droit administratif et de Législation financière.

F. de MENTHON (̄ A), professeur d'Economie politique.

DURAND, agrégé de Droit privé.

MARCHAL, agrégé d'Economie politique.

TEITGEN, agrégé de Droit public.

GROS, docteur en droit, chargé de cours de Droit public.

ROSAMBERT, docteur en droit, chargé d'enseignement de Droit civil de capacité.

BERTRAND (̄ I), secrétaire.

La Faculté n'entend ni approuver, ni désapprouver les opinions particulières du candidat.



INTRODUCTION

Il nous a paru intéressant d'entreprendre une étude du change extérieur de la Chine depuis 1912.

La matière est complexe ; elle offre un vaste champ d'études à l'économiste.

L'un de ces problèmes les plus intéressants apparaît lorsqu'on songe que la Chine a un système monétaire différent de celui adopté par les autres pays, et reposant sur l'argent. L'important est d'étudier les fluctuations du change, de rechercher leurs causes, puis les remèdes à envisager pour stabiliser ces fluctuations.

Mais il est certain qu'avant d'aborder ce problème fondamental, il était nécessaire d'esquisser le résumé juridique du change extérieur et son organisation en Chine.

C'est ce que nous avons fait dans une première partie. Etudiant, en premier lieu, les répercussions de la monnaie d'argent sur le change extérieur, nous avons établi les caractéristiques du change chinois en posant le principe de la règle conjointe et celui de la règle de recherche de constante de Changhaï.

Ainsi présentée, la première partie de notre étude serait cependant incomplète. Pour bien juger de l'organisation du change en Chine, il fallait évidem-

ment montrer au lecteur quels sont les rapports entre la barre-or de Changhaï et le change extérieur, et il nous faut le faire avant toute chose. — Des exemples expliqueront que si le change sur le Japon est à la hausse ou à la baisse, la barre-or suivra exactement la même tendance.

Ces considérations nous amènent alors à diviser notre étude de la façon suivante :

Tout d'abord, nous étudierons la manière de classer les changes, puis nous rechercherons les méthodes de disposition du change extérieur.

Nous remarquerons une opposition à cet égard entre la méthode de disposition pour la remise et la méthode de disposition pour la traite. Nous expliquerons la raison d'être de cette opposition.

Puis nous aborderons l'organisation du marché du change, en passant en revue le rôle des banques nationales, des banques étrangères qui sont à l'heure actuelle en recul devant l'effort des banques nationales, le rôle des courtiers du change extérieur.

Enfin, et de façon que le tableau d'organisation du change en Chine soit complet, nous ferons une synthèse des opérations du change.

Tels sont les problèmes que nous aurons à étudier. Bien qu'ils paraissent se présenter plus particulièrement sous un aspect théorique, leur étude n'en est pas moins importante.

Dans une seconde partie, nous essaierons de déceler les causes des fluctuations du change; à cette fin, nous analyserons les rapports entre la loi de l'offre et de la demande en fonction du cours du change et les

phénomènes découlant de l'offre et de la demande du change; puis les fluctuations extraordinaires du change; le change extérieur en Chine étant influencé par la variation de prix du rapport entre l'or et l'argent et par les changements de politique internationale. Et lorsque nous connaissons les causes radicales ou secondaires de fluctuation du change, nous exposerons, dans une troisième partie, les effets de ces fluctuations et les voies et moyens destinés à en garantir la stabilité : nous préconiserons donc des réformes à la sortie et à l'entrée de l'argent, toute science monétaire; il faudra que ces remèdes soient appliqués avec circonspection.

PREMIÈRE PARTIE

Le régime juridique du change extérieur et son organisation en Chine

CHAPITRE PREMIER

DÉFINITION DU CHANGE EXTÉRIEUR

Avant toute chose, nous traiterons de la définition du change extérieur. Nous savons qu'il existe trois moyens pour effectuer un paiement d'un pays à un autre : soit transporter des marchandises ou des valeurs mobilières, soit encore transporter des métaux or ou argent, soit enfin payer par l'intermédiaire du change. C'est sur ce dernier procédé que notre étude portera.

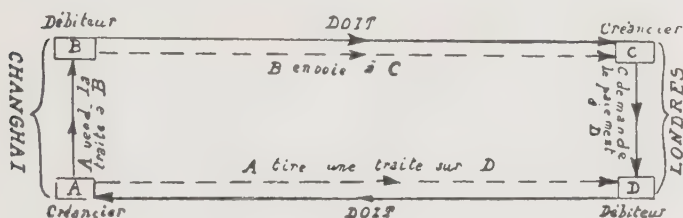
Définissons tout d'abord le mot « change », au sens large, il signifie l'acquittement réciproque de créances et de dettes, sans transfert de monnaie métallique (or et argent compris) quel que soit l'endroit où se trouve le créancier ou le débiteur, sans s'occuper de la formule des traites. Cette définition ne nous satisfait pas, car nous savons qu'il y a un moyen très

simple pour l'acquittement entre créanciers et débiteurs d'un même pays, de créances et de dettes, sans adopter le moyen de change. Il faut donc recourir au sens étroit du mot et dire que le change est le moyen d'acquitter des créances et des dettes entre deux pays au moyen de traites, sans transfert de monnaie métallique. En d'autres termes, le change est le montant d'une créance donnant droit à recevoir sur une place étrangère une certaine quantité de monnaie de cette place.

En ce qui concerne le moyen du change, il y a le moyen direct et le moyen indirect. Le premier est celui employé lorsqu'un pays envoie directement à un autre, comme, par exemple, entre Changhaï et Londres ; le second est plus compliqué, le change doit se faire par un troisième ou un quatrième pays avant de parvenir à destination, comme le change de Changhaï à Londres par Tokio. D'ailleurs le change a été divisé en change extérieur et change intérieur ; ce dernier se dit national et il est utilisé pour la liquidation de créances et de dettes entre personnes d'un même pays. L'autre est dit international : par suite son organisation est plus compliquée en raison de la difficulté d'échange avec des systèmes monétaires variés et en raison de l'économie nationale de chaque pays.

La lettre de change étrangère joue un rôle important dans l'opération du change entre différents nationaux qui l'utilisent pour s'acquitter de créances et de dettes. C'est un acte écrit par lequel un créancier prescrit à son débiteur de payer à une date déterminée

une certaine somme à l'ordre d'une personne désignée. En l'utilisant pour s'acquitter de créances et de dettes, on évite le transfert de monnaie métallique entre personnes de pays différents. Le mécanisme d'une opération de change, sommairement décrit à propos des fonctions économiques de la lettre de change, mérite l'explication suivante :



Supposons quatre commerçants (A, B, C, D), A et B habitent Changhaï; C et D habitent Londres. Un commerçant chinois A a vendu des marchandises à un commerçant anglais D; un commerçant anglais C a vendu des marchandises au commerçant chinois B

L'acquittement réciproque entre les créanciers et les débiteurs peut s'opérer de deux façons. Premièrement c'est le débiteur qui achète une lettre de change et l'envoie pour payer son créancier; c'est ce qu'on appelle faire une remise. Deuxièmement c'est le créancier qui tire une lettre de change sur son débiteur et la vend; c'est alors faire une traite.

Admettons provisoirement que les marchandises vendues soient d'égale valeur et supposons que le commerçant chinois A demande le paiement par le second moyen. Le commerçant chinois A tire une

lettre de change sur son débiteur anglais D, soit à l'ordre de celui-ci, soit au porteur et la vend à son compatriote B (en admettant que A et B se connaissent) qui cherche le moyen de régler son créancier C à Londres.

Devenu propriétaire de cette traite, B l'envoie à son créancier anglais C. Celui-ci la fait présenter à son compatriote D qui la paie (étant supposé que C et D se connaissent également).

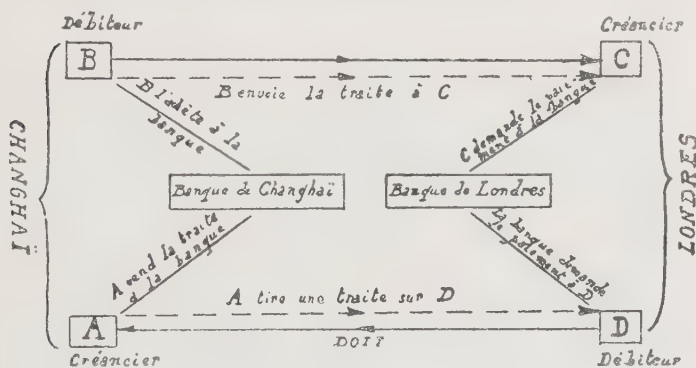
De cette façon, il y a avantage à payer par une lettre de change qui supprime tout transfert de monnaie métallique ou de billets de banque entre Changhaï et Londres. Toutefois il y a, en réalité quelque chose de fâcheux dans l'exemple précédent.

En effet, car, premièrement, le montant ne correspond pas toujours aux offres et demandes de traites; deuxièmement les acheteurs et les vendeurs de traites peuvent ne pas se connaître; troisièmement, on ne peut assurer la confiance réciproque entre les intéressés; quatrièmement, il est difficile de connaître les personnes intéressées par de telles opérations; enfin, le caractère de la traite varie suivant les marchandises.

Il y a évidemment des difficultés à rencontrer, en réalité, l'exemple que nous avons posé. Toutes ces difficultés s'évanouissent grâce à l'intervention de banquiers qui font le commerce des créances sur l'étranger. Dans chaque pays, ils servent d'intermédiaires entre les personnes qui désirent vendre des lettres de change et celles qui cherchent à en acheter. Les banquiers ne remettent pas aux acheteurs de

lettres de change, les titres mêmes que leur ont apporté les créanciers désireux de s'en défaire.

Ils envoient ces titres à l'encaissement à l'étranger, par les soins de leurs correspondants, et ils se constituent ainsi des provisions sur lesquelles ils peuvent tirer d'autres lettres de change, dont le montant et l'échéance seront conformes aux désirs des acheteurs.



Nous reprendrons l'exemple précédent. A peut vendre la traite qu'il a tirée sur D à la banque de Changhaï. Celle-ci envoie ce titre à l'encaissement à l'étranger par les soins de ses correspondants qui demandent le paiement à D quand se produit l'échéance. Si B, à Changhaï, veut acquitter sa dette à Londres, il achète la traite à la banque de Changhaï qui tire une traite sur son correspondant. Ainsi toutes les créances et les dettes sont éteintes. Par conséquent, la banque commerciale joue un rôle capital en servant d'intermédiaire entre les vendeurs et les acheteurs de titres et elle est un organe qui facilite beaucoup le change extérieur.

CHAPITRE II

LA MONNAIE D'ARGENT CHINOISE SUR LE CHANGE EXTÉRIEUR

Le change international est l'opération d'achat et de vente de la monnaie. Pour le change de Chine sur l'Angleterre, il y a, par exemple, deux cours : l'un d'achat, l'autre de vente. Le cours de vente de transfert télégraphique « T. T. » sur l'Angleterre est plus cher que le cours d'achat. De nombreux cours de change sont généralement calculés sur la base d'une once d'argent-standard anglaise. Nous les décrirons séparément par la suite.

SECTION I

Le titre d'agent-standard de Londres et l'importation des barres d'argent

L'argent-standard est au titre de 37/40; c'est-à-dire que dans un quelconque morceau de ce métal, supposé divisé en quarantième, il y a 37 parties; soit 37 de ces quarantièmes d'argent pur, les 3 autres quarantièmes sont constitués par des mélanges impurs. L'argent-standard proprement dit signifie que son titre est admis comme titre standard. Tous les

lingots d'argent en Chine contiennent diverses quantités d'argent pur ; les titres, par conséquent, sont variés. Pour comparer les autres, il faut donc fixer un titre standard :

TROY WEIGHT TABLE

24 grains	=	1 penny weight
20 penny weight	=	1 ounce
12 ounce	=	1 pound

D'après ce tableau, on calcule que chaque pound égale 240 penny weight. Si le titre d'argent-standard $37/40$ est multiplié par $6/6$ il devient $222/240$, c'est-à-dire que chaque pound d'argent-standard contient 222 penny weight d'argent pur ; le reste, 18, constitue des mélanges impurs. En réalité l'argent n'est pas transporté ainsi en Chine, mais il y est amené sous forme de barres d'argent dont le titre est supérieur de $17\ 1/2$ au rapport de l'argent-standard.

Le titre d'argent-standard :

$$222/240 = 0,925$$

Le titre de la barre d'argent :

$$\frac{222 + 17\ 1/2}{240} = 0,998$$

Les barres d'argent sont faciles à transporter et les frais de transport, ainsi que les autres frais, sont moins chers, par conséquent, on les exporte beaucoup. Le bateau anglais affecté au transport des barres d'argent quitte l'Angleterre chaque vendredi ; il met trois semaines pour atteindre les Indes et trois

autres semaines pour joindre la Chine; le voyage complet d'Angleterre en Chine est donc de six semaines. Toutes les barres d'argent importées sont marquées de la formule initiale et du numéro, etc... Par exemple: E. 340 OZ 1120, F. 998.

Dans cette marque OZ 1120 signifie que chaque barre d'argent a le poids de onze cent-vingt onces. En ce qui concerne le prix, il faut calculer d'après la base du cours du jour de l'argent-standard. Supposons cette base à $23\frac{1}{2}$ on ne peut multiplier 1,120 OZ par cette base puisque le titre d'argent-standard de l'Angleterre est de 0,925, alors que le titre de la barre d'argent qui est importée en Chine est de 0,998. Donc le titre de la barre d'argent doit devenir l'argent-standard. Nous l'obtiendrons par l'expression suivante:

$$1120 \times \frac{998}{1000} \times \frac{1000}{925} \times \frac{235}{240} = £ 118 \text{ 6 s. 5 d. (1)}$$

(1) Dans $1120 \times 998/1000$, $998/1000$ signifie que dans mille parties sont contenues 998 parties d'argent pur; mais combien y en a-t-il dans les 1,120? On cherche le résultat par l'expression de comparaison suivante:

$$1000 : 1120 = 998; x \text{ d'où } x = \frac{1120 \times 998}{1000}$$

Nous désirons chercher le résultat de l'argent-standard. Le titre de cet argent-standard étant fixé à 0,925, nous multiplierons l'expression 1120×998

— par $1000/925$ ou, ce qui revient au même, nous diviserons

1000
par 0,925. Supposons que le cours du jour d'une once d'argent-standard soit de 23,5 d., le produit déjà obtenu sera multiplié par ce cours, divisé ensuite par 240 (car une pound = 240 penny), de sorte que l'on obtiendra le résultat d'une pound. Par conséquent, le prix de vente de la barre d'argent marquée OZ 1120 F. 998 vaut £ 118 6 s. 5 d. d'après le cours du jour de 23,5 d. l'once.

A quel moment les barres d'argent sont-elles importées? Cela varie en fonction de la prospérité ou de la léthargie des affaires. Supposons que des marchandises indigènes ont été exportées par le commerçant chinois qui tire généralement la traite sur le commerçant étranger d'importation, en lui demandant de l'accepter pour paiement à l'échéance. Il y ajoute toutes les pièces annexes, telles que le connaissement et la police d'assurance, etc..., et cède la traite à la banque étrangère en Chine contre paiement comptant en monnaie chinoise. La banque l'achète et l'envoie à sa succursale ou à son correspondant en Angleterre qui se charge de l'encaissement d'or anglais pour les besoins futurs de la banque étrangère en Chine. C'est pourquoi, plus il y a d'exportations de marchandises chinoises en Angleterre, plus le montant des livres sterling augmente à Londres, ce qui entraîne à ce moment-là une dépréciation du cours de la livre sterling. Si des commerçants chinois faisant l'importation veulent profiter de cette situation pour faire des remises pour s'acquitter de leurs dettes à Londres, ils peuvent acheter des lettres de change de livres sterling ou des transferts télégraphiques à la banque étrangère en Chine dont le montant sera déduit de leur compte lors de l'encaissement à Londres. Si le commerce d'importation diminue, le nombre d'acheteurs de livres sterling diminue également. De ce manque d'affaires, il résultera un encaissement abondant de livres sterling à Londres. Pour l'écoulement de ces livres sterling, il faut acheter des barres d'argent qui seront transpor-

tées en Chine. Par conséquent, l'époque de prospérité du commerce d'exportation est aussi l'époque d'importation des barres d'argent.

Au contraire, pendant une époque prospère de commerce d'importation, les demandes des lettres de change de livres sterling sont supérieures aux offres, l'encaissement à Londres ne peut subvenir à ces demandes; la banque étrangère en Chine doit transporter de l'argent à échanger contre des livres sterling à payer, c'est la raison pour laquelle l'ère de prospérité du commerce d'importation est également l'époque d'exportation d'argent.

SECTION II

La supériorité et l'infériorité de la barre d'argent par rapport à l'argent-standard

Il existe en Chine une variété de lingots d'argent au point de vue du titre. Pour établir une comparaison facile entre eux, il convient de fixer un standard. Le titre d'argent-standard anglais a été fixé à 0,925, ce qui signifie qu'il y a les 925/1.000 ounce d'argent pur dans un poids de 1.000/1.000 ounce. Si un autre titre est supérieur à celui-ci, il doit faire prime; si, au contraire, il est inférieur, il doit faire l'escompte. Le 925 ounces d'argent pur au millième égale le 222 ounces au deux cent-quarantième. Les 17 1/2 de supériorité de la barre d'argent que nous avons décrit dans la section première signifient que la barre d'argent est supérieure à l'argent-standard et titre $222 + 17 \frac{1}{2} = 239,5$ (toute importation d'argent

ayant le titre 239,5). Ceci signifie aussi que la barre d'argent contient 239,5 d'argent pur au deux cent-quarantième, ainsi que 997,9 (ou 998) au millième. Cela se vérifie par l'expression de comparaison suivante :

$$240 : 239,5 = 1000 : x$$

d'où $x = \frac{239,5 \times 1000}{240} = 997,9$ d'argent pur ; le reste, soit 2,1, constitue des mélanges impurs.

Donc le rapport de 925 à 997,9 est le même que celui de 222 à 239,5. Cette explication constitue l'exemple de prime (la supériorité par rapport au titre d'argent-standard). Dans un exemple contraire, qui est sous-entendu, on expliquerait l'escompte (l'infériorité par rapport au titre d'argent-standard).

SECTION III

Le marché de l'argent à Londres

Le marché d'argent de Londres avec la Chine est très important, puisque ce pays est au second rang des nations à circulation d'argent, la première de ces nations étant évidemment l'Inde. Il y a, environ six cents millions de taëls en circulation en Chine (2), lesquels sont venus de Londres et New-York, la Chine n'étant pas elle-même un pays producteur d'argent.

(2) Il faut entendre par le mot « taël » deux significations distinctes : l'une est l'unité du poids, comme le gramme français, qui se divise et se subdivise en décimales : 1 taël = 10 tian = 100 fung = 1.000 lie, etc., l'autre est l'étalon fictif d'argent qui est inséparable du mot « argent ».

Qu'est-ce que le marché? Dans le langage courant le mot « marché » désigne le lieu où les acheteurs rencontrent les vendeurs avec leurs marchandises prêtes à être livrées. Au point de vue économique, on entend par marché soit une zone géographique, soit l'ensemble des personnes qui sont en relation d'affaires pour vendre ou acheter un produit dans des conditions telles que les transactions ayant ce produit pour objet tendent à se faire au même moment et au même prix.

A Londres, il y a quatre maisons d'entremise qui opèrent les achats et les ventes pour le compte de leurs clients. L'une des plus anciennes est celle de «Mocatta and Goldsmith» qui a été fondée en 1684; elle est de dix ans plus ancienne que la Banque d'Angleterre. Toutes les banques de tous les pays du monde désirant acheter ou vendre des lingots d'argent demandent télégraphiquement à l'une de ces maisons de se charger pour elles de l'achat et de la vente de la quantité qu'elles désirent. Le centre principal de transaction des lingots d'argent se trouve à Londres, mais le cercle d'achat et de vente de ceux-ci n'est nullement limité.

C'est l'Amérique qui assure les quatre cinquièmes de la production mondiale de l'argent métal; ceux-ci sont vendus en Europe et circulent en Asie (Inde et Chine). Avant la guerre le plus grand marché d'argent du monde était à Londres au lieu de New-York. Le prix d'argent métal est fixé à Londres. Les opérations d'achat et de vente de San-Francisco et New-York suivent le cours du jour qui y est établi. Malgré

que l'Angleterre ne soit pas un pays producteur d'argent métal, le marché d'argent s'y tient comme si tel était le cas, pour les raisons suivantes: Premièrement, Londres est le centre du change international mondial. Pendant la première moitié du XIX^e siècle, les différents états du monde adoptèrent généralement le bimétalisme parfait. Londres est devenu ainsi un marché d'achat et de vente d'argent-métal centralisant les tractations des vendeurs et des acheteurs et l'habitude s'est naturellement conservée; deuxièmement les quatre maisons d'entremise ont, depuis longtemps, une grande expérience des affaires d'achat et de vente d'argent et elles sont extrêmement puissantes, elles ont, par suite, l'entière et solide confiance des vendeurs et des acheteurs; troisièmement l'Inde est une colonie anglaise qui a mis abondamment de l'argent en circulation et qui a des relations étroites avec le marché d'argent de Londres; de plus l'Angleterre a toujours possédé la clef de voûte du commerce international, elle occupe même la place prépondérante dans le commerce international en Chine, de sorte que les importations d'argent en Chine sont faites dans la proportion de 80 % par la banque anglaise; enfin, pendant le développement industriel et commercial en Europe et en Amérique, Londres situé au centre du globe, était plus facilement en relation avec les autres pays que ses voisins. Pour ces diverses raisons, le marché d'argent de Londres reste depuis longtemps prépondérant dans le monde.

SECTION IV

La transaction des marchandises d'argent au comptant et à terme

Il y a deux sortes de prix à Londres : l'un le prix d'argent au comptant, l'autre le prix à terme à deux mois. Si les vendeurs font livraison des marchandises d'argent dans les sept jours du contrat, la vente est faite au comptant. Si les marchandises sont livrées la veille du jour marquant l'expiration du délai de deux mois à dater du contrat (par exemple livraison le 15 juillet des marchandises achetées par contrat du 16 mai) la vente est faite à terme. En somme, des marchandises achetées à terme n'appartiennent à l'acheteur que deux mois après l'achat. Les vendeurs à terme sont généralement les fonderies d'argent. Le terme de deux mois part du jour d'achat des minerais à la mine et comprend le temps nécessaire par la fonte jusqu'au jour d'arrivée au marché. La limitation préventive de sept jours et de deux mois est très sévère et sans complaisance en raison de la liquidation pour les maisons d'entremise. Toutefois ces maisons font quelquefois des complaisances pour certains de leurs clients, telles que les fonderies. Mais ces complaisances leur ont déjà fait subir de graves préjudices. Il existe à Londres ce qu'on appelle le jour de grâce, signifiant que le jour de limitation préventive est prolongé de quelques jours. Les débiteurs ont la faculté de reporter leur libération au dernier jour de la prolongation. Par contre, les deux parties, acheteur et vendeur, au marché d'argent sont obli-

gées d'exécuter la liquidation au jour de limitation sans jour de grâce. Les vendeurs doivent livrer les marchandises et les acheteurs sont obligés de payer, ils n'ont pas de prolongation. Si les acheteurs ne peuvent pas réaliser pour tout ce qu'ils doivent payer à l'échéance, ils chargent la maison de revendre une partie de l'argent acheté par eux.

Il est difficile de prévoir le gain ou la perte résultant de l'opération d'achat ou de vente des marchandises à terme. Par exemple, après la vente des marchandises à terme, les raffineries se trouvent parfois brusquement devant une grève des ouvriers, l'extraction et le transport du minerai sont toujours difficiles aussi, quant à l'échéance il n'est pas possible de la reporter ; il peut donc en résulter une perte. Le gain ou la perte résultant de l'achat ou de la vente doivent être calculés avec la maison d'entremise. Par exemple, admettons que le prix d'achat soit de 36 $\frac{1}{4}$ pence, le prix de vente de 36 pence ; le résultat se traduit par une perte de $\frac{1}{4}$ pence ; dans le cas contraire il en résulte un gain. A la liquidation l'atelier calcule la différence avec la maison d'entremise qui lui donne le gain réalisé ou lui réclame la perte subie suivant le cas à ce moment là. Mais que sont des marchandises d'argent à terme ? Nous l'expliquerons séparément en deux paragraphes.

§ 1. — LA NÉCESSITÉ DES MARCHANDISES D'ARGENT
A TERME

L'argent métal est tiré du minerai; le propriétaire de mines vend le minerai à la fonderie. De chaque tonne, on peut tirer à peu près 20 taëls d'argent; chaque opération d'achat et de vente comporte au moins mille tonnes, desquelles seront tirés vingt mille taëls d'argent métal. Pour éviter les fluctuations de prix, l'atelier achète des minerais et charge immédiatement la maison de les vendre en les délivrant à deux mois pour avoir le temps de les fondre et de les transporter. Par exemple, il achète, au prix de 36 pence et vend à 36 $\frac{1}{4}$ pence; il est donc assuré de gagner $\frac{1}{4}$ pence. S'il ne vend pas immédiatement, le prix de l'argent pourrait subir de grandes fluctuations en quelques jours. La hausse serait une bonne affaire, mais il ne pourrait supporter la baisse. Donc, quand l'atelier achète du minerai, il télégraphie immédiatement à la maison de Londres de le vendre à terme. Si l'argent métal n'est pas délivré à l'échéance, il y a lieu d'en acheter ailleurs pour le remplacer.

§ 2. — BUDLA OPÉRATION (TAO-LI)

Quand on vend des marchandises d'argent au comptant, il faut les acheter immédiatement à terme, ou bien si l'on achète des marchandises d'argent au comptant, il faut les vendre immédiatement à terme. Cela s'appelle « Budla opération ». Par exemple, une personne A. a vendu 20.000 taëls d'argent, il n'a pas d'argent à délivrer à l'échéance, car il les a achetés

d'une autre personne B. Donc B. vend des marchandises au comptant au prix de 33 pence et en même temps il les achète à deux mois au prix de $32 \frac{3}{4}$ pence. La différence de ces deux prix est de $\frac{1}{4}$ pence qu'il gagnera en deux mois. Cette transaction ne présente aucun danger, puisque les prix d'achat et de vente sont fixés en même temps.

SECTION V

Le prix déterminatif de l'argent et le prix de parité du change

Il y a quatre maisons d'entremise qui exécutent les ordres des vendeurs et des acheteurs de tous les états; le domaine des transactions est évidemment très vaste. Le prix de l'argent est déterminé d'après l'offre et la demande. En ce qui concerne le procédé de détermination des prix, il faut vérifier d'abord le prix de la veille, ensuite l'on détermine le prix du jour, qui est soit en diminution, soit en augmentation. Si les acheteurs sont plus nombreux que les vendeurs, c'est-à-dire si les demandes excèdent les offres, le prix de la veille doit être élevé pour équilibrer les achats et les ventes. Au contraire si les vendeurs sont plus nombreux que les acheteurs, c'est-à-dire si les offres sont supérieures aux demandes, le prix de la veille doit être diminué pour les équilibrer aussi. Généralement les acheteurs et les vendeurs communiquent à leur maison à Londres la limite à laquelle ils désirent acheter ou vendre pour donner à chacune de ces maisons le droit de détermination de prix. Par

conséquent, le prix déterminatif de l'argent métal établi par les quatre maisons ensemble exprime suffisamment la situation de l'offre et de la demande du marché d'argent.

Ces quatre maisons ayant pour but d'acheter et de vendre l'or et l'argent pour le compte des clients délèguent chaque jour à 13 h. 45 un agent au Bureau de la Compagnie. Sharps and Wilkins qui est l'une de ces quatre maisons qui sont :

Mocatta and Goldsmith ;

Pixlez and Abel ;

Samuel Montague and Company ;

Sharps and Wilkins.

Suivant la situation du marché, ces quatre agents décident du prix de l'argent. Une fois déterminé, le cours est immédiatement télégraphié à toutes les maisons et agences du monde entier. Mais le prix de détermination de l'argent est calculé en pence ; comme une ounce d'argent vaut 36 pence, il indique 36 pence et non pas trois shillings. Mais le télégramme est arrivé en Chine en indiquant des shillings. Un Changhaï-taël coûte 1,182 ounce d'argent-standard de Londres. Si le prix d'une ounce d'argent de Londres coûte 36 pence, alors :

$$1,182 \times 36 = 42,552 \text{ pence } 3 \text{ shillings } 6 \frac{1}{2} \text{ pence}$$

Ce qui revient à dire qu'un taël de Changhaï coûte trois shillings et 6 1/2 pence d'or anglais. Ceci s'appelle le prix de parité. Mais le prix du change en Chine subit les fluctuations suivant l'offre et la demande sur le marché ; il ne correspond pas toujours

au calcul ci-dessus ; il y a donc le prix local qui, malgré qu'il soit calculé sur la base du prix de l'argent à Londres, suit toujours les fluctuations par rapport au prix de parité.

Nous l'expliquerons dans le chapitre IV, section 3.

SECTION VI

La situation de l'offre et de la demande de l'argent en Chine

L'Inde est originairement l'un des premiers états de circulation d'agent du monde ; depuis elle a réformé son système monétaire ; il ne reste dans le monde entier que la Chine qui, comme premier état ait conservé jusqu'actuellement la circulation d'argent. La Chine a adopté continuellement le système de l'éta-lon-argent. Il existe toujours un besoin d'argent. A l'intérieur, pour monnayer les Yuain-Pao (lingots sous une forme ronde) ; les dollars (ou « Yuan » suivant la désignation chinoise), les monnaies divisionnaires et les réserves de banque ; à l'extérieur pour payer la balance commerciale. D'autre part, pour la fabrication des articles des arts mécaniques, des beaux-arts, etc... Le montant de la production d'argent en Chine n'a pas encore atteint les cinquante mille taëls. Pour compenser cet écart elle ne peut se passer d'en demander aux autres pays. De 1920 à 1929 l'excédent d'importation d'argent a atteint six cent cinquante millions de kwainping taëls (taëls de douane) comme l'indique le tableau suivant :

L'IMPORTATION ET L'EXPORTATION DE L'ARGENT
EN CHINE DE 1920 A 1929

(En mille kwainping-taëls)

Années	Montant général d'importation	Montant général d'exportation	Montant net d'importation
1920	126.354	33.715	92.639
1921	89.545	57.115	32.430
1922	75.687	36.114	39.573
1923	93.941	26.745	67.196
1924	49.529	23.527	26.002
1925	73.929	11.403	62.524
1926	78.781	25.577	53.204
1927	81.889	16.805	65.084
1928	111.662	5.267	106.395
1929	121.430	15.604	105.826
<i>Total...</i>	902.747	251.872	650.875

Cet excédent d'importation d'argent est généralement constitué par des barres d'argent. D'après la situation d'autrefois, les monnaies d'argent sont presque en excédent d'importation. Même de 1918 à 1929, l'excédent d'importation des barres d'argent a atteint cent douze millions et plus de kwainping-taëls, mais les monnaies d'argent ont marqué au contraire un excédent d'exportation de plus de six millions de taëls.

TABLEAU DE COMPARAISON D'IMPORTATION ET D'EXPORTATION
DES BARRES D'ARGENT ET DES MONNAIES D'ARGENT EN 1929
(En unités de kwainping-taëls)

Sorte	Montant d'importation	Montant d'exportation
Barres d'argent	116.156.114	4.016.200
Monnaie d'argent	5.273.400	11.587.338
	Excédent d'exportation (+) Excédent d'importation (—)	
Barres d'argent	+ 112.139.914	
Monnaie d'argent	— 6.313.938	

Par ce tableau nous voyons bien que l'importation des barres d'argent est très importante en raison de la circulation d'argent en Chine.

SECTION VII

Le marché d'argent à New-York et l'importation des barres d'argent en Chine

La production d'argent en Amérique avait atteint de soixante mille à soixante-dix mille onces par an ; elle demeure encore de près d'un tiers dans le montant de la production annuelle d'argent vierge du monde comme d'ailleurs le fournisseur le plus important d'argent de tous les états. Elle apparaît comme le plus grand marché d'argent du monde. Nous considérerons que New-York, situé au centre de l'Amérique, du Canada, du Mexique, qui sont les états producteurs d'argent, occupe une place favorable, mais

moins favorable cependant que Londres. Donc New-York devient un marché d'argent important du monde. Nous constaterons que le développement du marché d'argent de New-York depuis la guerre a eu trois causes.

D'abord, toutes les grandes compagnies de fonte d'argent d'Amérique du Nord ont nommé des représentants particuliers à Londres, qui traitait directement les affaires de vente d'argent avec leurs clients, car il n'est pas nécessaire de dépendre du marché d'argent de New-York. Quand la guerre commença, la navigation sur l'Océan Atlantique devint souvent dangereuse d'autant plus qu'il y avait la facilité de communication par le canal de Panama. Les Américains ont donc eu la chance de pouvoir transporter directement l'argent de New-York en Extrême-Orient; la situation de New-York s'est poursuivie en s'améliorant. Ensuite, pendant la guerre, l'Amérique a cherché vigoureusement à développer le commerce international. Les succursales des banques principales d'Amérique étaient nombreuses dans tous les endroits commerciaux outre-mer.

L'achat et la vente des barres d'argent de ces succursales étant situées en Extrême-Orient étaient des opérations principales, puisque les banques centrales de ces succursales sont à New-York, qui est une place centrale de liquidation d'achat et de vente des barres d'argent. Par conséquent New-York devint un marché puissant pour la répartition des barres d'argent. Enfin, en 1918, pour arriver à l'arrangement du marché de l'argent, il y eut un acte de Pittman qui

fut voté par le Sénat fixant le prix de chaque ounce d'argent à un dollar-or américain; dès lors l'Amérique a vendu continuellement de l'argent (le montant atteint trois cent cinquante millions de dollars américains); la plupart de l'argent de ces ventes pénètre dans les différents états d'Orient. Par conséquent, le marché d'argent de New-York possède invisiblement une certaine puissance. D'après le tableau de statistiques ci-dessous, avant la guerre il y avait une somme peu élevée de barres d'argent d'Amérique qui avait été transportée directement en Chine et dans l'Inde, puisque l'exportation d'argent vierge était généralement revendue par Londres à cette époque. Après la guerre, la somme transportée en Orient s'est subitement élevée. On s'aperçoit nettement qu'elle s'est de jour en jour détachée de Londres en devenant un marché autonome.

TABLEAU.

TABLEAU D'EXPORTATION DES BARRES D'ARGENT D'AMÉRIQUE
DANS LES DIFFÉRENTS ÉTATS
(En mille de dollars américains)

Années	Importé en Inde	Importé en Chine	Importé dans les autres pays	Taux d'importation en Orient
1911	1.840	9.580	60.542	15 %
1912	1.419	11.422	49.938	25 %
1913	121	6.039	45.443	12 %
1914	—	8.372	45.227	15 %
1915	2.384	9.470	58.741	17 %
1916	24.392	20.624	39.115	57 %
1917	163.154	43.108	46.584	81 %
1918	190.181	87.828	42.012	82 %
1919	642	86.221	26.753	76 %
1920	3.233	23.191	25.151	50 %
1921	11.971	33.079	17.757	72 %
1922	23.721	38.311	10.437	86 %
1923	54.119	24.233	31.539	71 %

Par ce tableau nous remarquons que l'argent américain est nettement prépondérant dans le monde. Recherchons dans les paragraphes suivants les causes de cette puissance.

§ 1. — L'ORGANISATION DU MARCHÉ D'ARGENT A NEW-YORK

La transaction de l'argent à New-York est généralement entre les mains de trois sortes de maisons de commerce. D'abord, les « metal brokers » qui font principalement l'achat et la vente du cuivre et du zinc, etc... ; deuxièmement ceux faisant les transac-

tions d'argent comme « Handy and Harman »; ensuite ceux tels que les « Foreign exchange brokers » qui font l'achat et la vente du change étranger et ceux d'argent comme « J.-K. Pauw ». Enfin la compagnie de production métal et de raffinage métal comme l' « American refining metal Co » et « U. S. metal Co ». Le dépôt d'argent de toutes les banques et de la compagnie de raffinage à New-York était à la « The U. S. safe deposit Co », 32 Liberty street, qui ne fait ni l'achat ni la vente d'argent vierge; elle ne fait qu'en assurer la garde pour les autres; tout l'argent vierge de New-York y a été déposé. Donc les opérations des achats et des ventes ne nécessitent que le besoin du report des comptes entre les acheteurs et les vendeurs, sans exiger les frais de transport et de courtage pour conclure cette transaction. La compagnie peut faire, d'autre part, toutes sortes de commissions pour le compte des vendeurs et des acheteurs.

§ 2. — DÉCISION DU PRIX DU MARCHÉ D'ARGENT A NEW-YORK

Le marché d'argent à Londres était toujours influencé par les quatre maisons d'entremise; le prix public du marché est souvent analogue au prix réel comme nous l'avons indiqué précédemment. Le marché d'argent à New-York est tout différent, les acheteurs et les vendeurs des barres d'argent sont nombreux, les transactions s'effectuant du matin au soir, la hausse ou la baisse du prix au marché n'est pas régulière; le prix public du marché n'est jamais

identique au prix réel. Nous avons dit dans la section 5 que la décision de prix d'argent à Londres se fait à 13 heures 45. En raison de la différence de latitude, le télégramme indiquant la valeur de l'argent à Londres est arrivé à New-York à 10 heures du matin le même jour. La compagnie « Handy and Harman », après avoir pris connaissance de ce télégramme, applique le prix de Londres tout en tenant compte des circonstances résultant des offres et des demandes d'argent de son pays. A midi, elle publie le prix public du marché d'argent de New-York. Ce prix du marché s'applique dans un certain domaine très étroit étant limité à l'argent vierge à porter à la compagnie de raffinage, et doit être fixé dans un contrat. En ce qui concerne le prix réel d'achat et de venet sur le marché, celui-ci est fixé tout à fait librement par les marchands eux-mêmes et il est bien varié. Le prix public du marché est inférieur de $1/2$ % au prix réel à New-York, à $1\ 3/4$ % au prix de San Francisco. La différence de prix de $1\ 1/4$ % entre ces deux places comprend tous les genres de frais de transport.

§ 3. — LE TITRE DES BARRES D'ARGENT A NEW-YORK

La barre d'argent qui est transportée d'Amérique est dénommée « Chin-Chain-Tiao ». Ceci signifie que la barre d'argent vient de San Francisco. Le titre 0,999 est comme le standard, c'est-à-dire qu'elle est supérieur à la barre d'argent à Londres; le prix du marché est fixé sur la base de ce titre. Les vendeurs

à New-York ne se chargent pas de la responsabilité d'analyser l'argent pur. Mais l'achat de la barre d'argent doit être passé par une banque de confiance connue et par la compagnie de raffinage qui la garantit absolument; la surface de toutes les barres d'argent étant poinçonnées par le numéro et le titre, il n'a jamais été soulevé une question d'insuffisance du titre d'argent. Si l'argent est venu de Mexico, avant de l'exporter, il faut avoir le certificat de contrôle du gouvernement du Mexique. Quant à la liquidation d'achat et de vente de barres d'argent à New-York qui est exécutée d'après la considération favorable des vendeurs dans les six mois, elle est différente de la réglementation des transactions à terme et au comptant à Londres.

CHAPITRE III

LES CARACTÉRISTIQUES DU CHANGE CHINOIS

SECTION I

La fonction de la règle conjointe

Le cours de chaque ounce d'argent-standard à Londres est télégraphié chaque jour à Changhaï pour servir de base au calcul du cours du change de transfert télégraphique ou d'autres genres de cours de change entre le Changhaï-taël et le franc français; le yen japonais; le dollar américain et les autres monnaies. Le cours du change de Tien-Tsin et Hankéou est calculé également sur la base du cours du change de Changhaï. Une fois que la place de Changhaï est en possession du télégramme de Londres, indiquant le prix d'argent-standard, elle peut calculer sur cette base le nombre de dollars américains qu'elle peut acheter pour un Changhaï-taël. Si nous désirons connaître comment s'effectue ce calcul, il faut comprendre la fonction de la règle conjointe. Par exemple, disons qu'un melon vaut 80 centimes et que le prix de celui-ci égale le prix de 20 pêches; que, d'autre part, le prix d'une pêche équivaut au prix de trois prunes. Nous nous demandons alors combien de centimes vaut une prune.

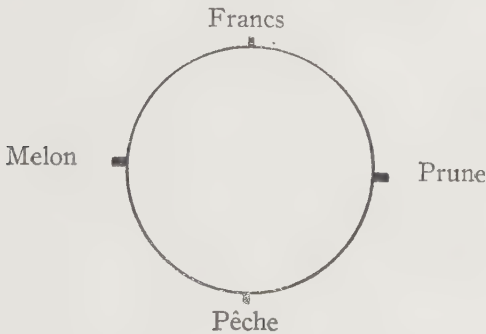
Cet exemple sera plus explicite en écrivant la formule suivante :

0,80 fr.	= 1 melon
1 melon	= 20 pêches
1 pêche	= 3 prunes
1 prune	= x francs

Renversons la formule précédente, en rangeant les termes de la façon suivante :

x francs	= 1 prune
3 prunes	= 1 pêche
20 pêches	= 1 melon
1 melon	= 0,80 fr.

Dans cette formule, on distingue deux catégories de termes : les antécédents se trouvent à gauche et les conséquents à droite. La prune du premier rapport est liée à celle du deuxième rapport ; la pêche du deuxième est liée à celle du troisième ; le melon du troisième à celui du quatrième ; tandis que le conséquent du dernier rapport s'applique à l'antécédent du premier rapport. Ainsi les termes sont en relation réciproque ; ils constituent ce que l'on appelle les maillons d'une chaîne intimement soudés entre eux. Pour présenter la chose plus clairement nous dessinerons une figure.



Supposons que nous partons du point francs pour tourner ensuite dans le sens des aiguilles d'une montre vers le point prune, du point prune ensuite vers le point pêche, du point pêche vers le point melon pour revenir enfin du point melon au point francs. Le point de départ et le point d'aboutissement constituent un même lieu. Par conséquent les quatre points de cette figure : francs, prune, pêche et melon sont combinés réciproquement. Nous pourrions obtenir maintenant le produit de x par les chiffres réels ci-après :

$$x = \frac{1 \times 1 \times 1 \times 0,80}{3 \times 20 \times 1} = \frac{0,80}{60} = 0,1 \frac{1}{3}$$

(prix de 1 prune en fr. (1))

Nous avons compris le principe de la règle conjointe, nous nous proposons de l'appliquer au change extérieur.

SECTION II

La règle de recherche de constante de Changhaï

D'après la règle précédente on peut chercher la constante de Changhaï :

(1) En chiffrant de cette façon, dit COURCELLE-SENUEIL, on évite le travail qu'occasionnent l'établissement et le raisonnement des proportions et des règles de trois. On se rappelle seulement que pour obtenir le résultat cherché, il suffit de diviser le produit des conséquents par le produit des antécédents, moins x .

Cf. à ce sujet, son traité des opérations de banque, 6^e édition, pages 548-550.

x	pence	 =	1	Changhaï taël.
100	Changhaï taëls	=	100,90	Changhaï taëls (y compris les frais).
111,20	Changhaï taëls	=	100	Kwang Ping (poids de taël de Canton).
1	Kwang Ping.	=	579,84	grains.
222	grains	 =	239,5	grains (plus 17,5 de supériorité de finesse ou prime).
480	grains	 =	le prix du marché de chaque	ounce d'argent standard à Londres.

$$\frac{100,90 \times 100 \times 579,84 \times 239 \frac{1}{2}}{100 \times 111,20 \times 222 \times 480} = 1,182 \text{ (constante de Changhaï)}$$

La seconde règle de recherche de constante de Changhaï est la suivante :

$$579,84 \text{ grains} = 1 \text{ Kwang ping}$$

$$1 \text{ grain} = \frac{1}{579,84}$$

$$1 \text{ ounce} = \frac{1 \times 480}{579,84} = \frac{480}{579,84}$$

$$100 \text{ ounces} = 82,7815$$

D'après cette règle on obtient la constante de Changhaï :

x pence	=	1 Changhaï taël
111,20 Changhaï taëls	=	100 Kwang ping
82,7815 Kwang ping	=	100 ounces (poids d'or anglais)
100 ounces	=	100,90 ounces (y compris les frais)
100 ounces (plus 17 1/2 de supériorité de finesse ou prime)	=	107,8829 d'argent-standard
1 ounce	=	le prix de l'argent à Londres

$$\frac{107,8829 \times 100,90 \times 100 \times 100}{100 \times 100 \times 82,7815 \times 111,20} = 1,182$$

Un auteur français, M. BOULEAU, a édité un ouvrage : *Le complet pratique du change de Chine*, dans lequel il indique qu'on peut changer au maximum cent kwang ping pour 110,90 Changhaï-taëls. Pour cela la constante de Changhaï doit changer. La règle conjointe de BOULEAU est indiquée ci-dessous :

x pence	=	Changhaï taël
110,90 Changhaï taëls	=	100 Kwang ping
82,7815 Kwang ping	=	100 ounces
100 ounces	=	100,90
100 ounces (plus 17 1/2 de supériorité de finesse).	=	107,8829 d'argent-standard
1 ounce	=	prix de l'argent à Londres

$$\frac{100 \times 100 \times 100,90 \times 107,8829}{110,90 \times 82,7815 \times 100 \times 100} = 1,1857$$

La Chine n'avait pas, originairement, de kwang ping (taël de Canton), qui ne date que de l'ouverture au commerce étranger décidée en vertu du traité de 1842. Le commerce suit au jour le jour la tendance de la prospérité, les traites successives ont établi la réglementation en vertu de laquelle un kwang ping taël égale 583,2 grains. Suivant l'habitude commerciale, un kwang ping égale 579,84 grains; puisqu'une ounce égale 480 grains, 579,84 grains égalent 1.208 ounce (579,84 étant divisé par 480), c'est-à-dire qu'un kwang ping taël égale 1.208 troy ounce. En multipliant 82,7815 kwang ping par 1.208 ounce, on obtient 100,000520 ounce, de sorte que 82,7815 kwang ping dans la règle conjointe égalent 100 ounces à la réglementation. Mais quelle est donc la fonction du kwang ping ? Puisque Canton fut la première dans la négociation du commerce avec les étrangers; l'importation d'argent devait être pesée d'abord en kwang ping, ensuite elle était transportée à Changhaï. Cherchons, d'après la règle suivante, que 100 kwang ping égalent 111.20 Changhaï taëls.

Combien de Changhaï taëls = 100 kwang-ping (poids de Canton taël).

100 kwang-ping = 1.024 Tchao ping (poids de douane-taël).

930 Tchao-ping = 1.000 Changhaï taëls.

$$\begin{array}{rcl} & 100 \times 102,4 \times 1.000 & \\ \text{d'où: } x = & \frac{\quad}{100 \times 930} & = 110,10 \\ & \text{plus } 1 \% & 1,10 \\ & & \hline & & 111,20 \end{array}$$

Nous avons déjà dit pourquoi 930 Tchao ping égalent mille Changhaï taëls, c'est parce que le poids de Tchao ping est léger quoique son titre soit supérieur, alors que le poids du Changhaï taël est lourd, alors que le titre est inférieur. Basé sur le contenu d'argent pur, 950 Tchao ping valent mille Changhaï taëls. Le titre de 930 Tchao ping est 0,98565 (2); le titre de la barre d'argent est 998, celui-ci est donc supérieur de $1/100^{\circ}$ par rapport au Tchao ping; il faut donc $1/100^{\circ}$ de plus à 110,10 pour obtenir l'égalité du titre de la barre d'argent. Nous en déduisons comme conséquence que 111,20 Changhaï taëls égalent 100 Kwang ping. En calculant de près nous voyons que $0,98565 + 1/100^{\circ}$ de 0,98565 = 0,9955065, résultat qui est encore inférieur au titre 0,998 de la barre d'argent. Mais les Chinois profitent de ce dernier titre adopté à force d'habitude. Malgré tout le 100 Kwang est le prix de la barre d'argent transportée à Changhaï où on peut le changer en 111,20 Changhaï taëls; c'est la règle d'autrefois qui a été maintenue jusqu'à présent. Quant aux frais de 0,90 dans la formule, cela est le 100 troy ounce de la formule, en y ajoutant encore les frais de transport, etc., on obtient 100,90 ounce. Nous analysons particulièrement ci-après les frais 90 :

1. Les frais de frêt sont d'environ $1/2 \%$ = 0,50
2. Les frais d'assurance d'environ $1/16 \%$ = 0,0625
3. Les frais de courtage d'environ $1/8 \%$ = 0,125
4. Les frais divers tels que déchargement, etc...
d'environ $1/4 \%$ = 0,25

(2) Voir le tableau de calcul de la deuxième collection de conférences de M. MA YIN CHU.

Tous ces frais représentent au total 0,9375 et sont ramenés à 0,90 dans le contrat. Après la guerre ils ont tous été changés.

La constante acquise par la règle figurant plus haut, représente la valeur de 1 Changhaï taël exprimé en argent-standard de Londres; c'est-à-dire qu'un Changhaï taël vaut 1,182 ounce-standard comme il résulte de la règle que nous avons étudiée. Ce chiffre, tant que les éléments de la formule restent les mêmes, ne varie pas; c'est ce que l'on appelle la Changhaï constante. Multiplié par le prix de l'argent qui a été déterminé et publié par les quatre maisons londoniennes, le résultat constitue la parité d'argent du transfert télégraphique entre Changhaï et Londres. Exemple : prenons le prix de l'argent à Londre à 36 pence par ounce-standard; multiplions-le par la constante 1,182; nous obtenons 42,552 pence, soit 3 shillings 6 pence.

Le chiffre 1,182 était la constante en usage avant avril 1933. A partir du 6 avril 1933 le taël fut définitivement supprimé et, avec lui changèrent, et la formule et la Changhaï constante, qui devint :

x pence = 1 dollar standard argent.

1 Dol. stand. arg... = 23,49345 grammes au millième fin.

31,1035 grammes = 1 ounce troy au millième fin.

1 ounce au 925 mil-

lième fin = prix de l'argent à Londres.

$$\text{D'où : } \frac{23,49345}{31,1035 \times 0,925} = 0,8165954 \text{ (constante).}$$

On multiplie cette constante par le prix de l'argent à Londres et on y ajoute 2 1/4 % de frais de frappe plus 1 % de frais de transport. Exemple : prenons le prix de l'argent à Londres à 17 d. par ounce-standard. Nous avons :

Constante	0,8165954
et on ajoute 3 1/4 % pour frappe et frais divers.	0,0265394
	0,8431348

$$0,8431348 \times 17 = 14,33329 \text{ ou } 1 \text{ S. } 2,333 \text{ d.}$$

SECTION III

Le transfert télégraphique (T. T.) du shilling de Changhaï

Supposons encore que la constante de Changhaï soit 1,182. Pour chercher le prix de parité de transfert télégraphique entre Changhaï et Londres, il faut multiplier le prix d'argent-standard du même jour par la constante 1,182. Au 23 mai 1919, le prix d'argent-standard était de 5 £ 1/4 pence, le prix de parité du transfert télégraphique entre Changhaï et Londres devait donc être de $1,182 \times 51,25 = 60,57750$, soit cinq shillings et un demi pence.

Ceci est uniquement le prix de parité du transfert télégraphique, calculé d'après le prix d'argent à Londres. Mais en réalité, le prix du marché est soit au-dessus, soit au-dessous du prix de parité, en considération des offres et des demandes sur le marché et de la couverture de compte de banque. La Chine doit continuellement acheter une grande quantité d'or

pour payer la dette de réparation, pour rembourser des emprunts de chemins de fer et pour la spéculation sur l'or, etc... Afin que l'or augmente en rapport avec la dépréciation de l'argent. Le 23 mai le prix de marché du change télégraphique est effectivement de cinq shillings et un pence; il est en hausse d'un demi-pence par rapport au prix de parité, pour les raisons suivantes : premièrement, il y a pénurie de dépôt d'argent à Changhaï ce jour-là; pour retirer de l'argent il faut donc élever d'un demi-pence. Si, au contraire, il y avait des dépôts d'argent abondants à Changhaï, il faudrait diminuer le prix du change pour envisager une augmentation d'offre des traites d'or. Deuxièmement, puisque l'exportation des marchandises excède l'importation, la banque anglaise en Chine achète des traites, les envoie en Angleterre pour les réaliser en argent et qu'elle dépose à la banque de Londres, ceci afin que les commerçants chinois qui auront acheté des marchandises étrangères puissent acheter pour les payer des livres sterling à la banque anglaise à Changhaï, qui paiera les commerçants d'exportation à l'étranger avec le dépôt à Londres. Les recettes et les paiements seront compensés, s'il y avait un solde; il faudrait diminuer le prix de vente. A ce moment-là, la banque étrangère à Changhaï doit diminuer le prix de vente des soldes de dépôt, donc elle diminuera le cours du shilling d'un demi-pence de plus. Troisièmement enfin, l'achat et la vente de shillings constituent une entreprise de spéculation en Chine, ce qui influence beaucoup le prix du marché. Etant donné qu'il y a plusieurs banques étrangères établies à

Changhaï, possédant de nombreux capitaux, elles trouvent difficilement des industries où elles pourraient placer ces capitaux. Par conséquent, pour développer leurs opérations, les banques recherchent des spéculateurs à qui elles donnent des conseils. Nous considérerons que l'achat et la vente des spéculateurs ne constituent pas, à proprement parler, l'achat et la vente de marchandises, mais que ces spéculateurs envisagent uniquement l'achat ou la vente de la différence, c'est-à-dire l'opération à découvert. Par exemple un spéculateur A achète 100 actions à 100 francs d'un spéculateur B en spécifiant que la liquidation se fera dans un mois. Supposons qu'une hausse se produise dans l'intervalle portant le prix des actions à 105 francs. Le spéculateur B versera donc une somme de 500 francs au spéculateur A. Il n'est pas nécessaire, en effet, pour B de livrer les 100 actions, s'il a liquidé la différence, puisque les deux intéressés ne tiennent compte, ni l'un ni l'autre, des actions. La spéculation du change s'opère de la même façon. Par exemple, un spéculateur achète cent mille livres sterling à trois mois en calculant que chaque Changhaï taël vaut trois shillings et trois pence le jour de l'achat. Si, à l'échéance de liquidation, le prix du marché est, pour un Changhaï taël, de trois shillings et deux pences, l'or est cher et le spéculateur le revend à la banque. Il a ainsi réalisé facilement un bénéfice d'un pence par Changhaï taël, mais cette sorte d'achat et de vente ne nécessite pas de livraison d'or, le spéculateur désirant uniquement toucher la différence d'un pence par Changhaï taël. Autrement dit si, à

l'échéance de liquidation, l'or est en baisse par rapport au cours de l'argent, le spéculateur doit seulement payer la différence d'un pence par Changhaï taël. En tout cas, ces sortes d'achat et de vente ne constituent pas des achats ou ventes réels, pas plus d'ailleurs que les offres et les demandes qui les concernent. Ces opérations dépendent d'une part de l'expérience et, d'autre part, de la réussite du spéculateur. Par conséquent le prix local du change à Changhaï existe malgré le prix d'argent indiqué par Londres. Mais pour le fixer, il faut considérer la situation locale.

L'augmentation ou la diminution du change télégraphique de shillings a, non seulement des conséquences sur le marché de Chine, mais encore elle influence la hausse ou la baisse du marché d'argent à Londres. La situation du marché de Londres doit être télégraphiée à la banque anglaise en Chine. Lorsque la Hongkong and Changhaï Banking Corporation a pris connaissance de ce télégramme de Londres, elle le communique chaque jour à 9 h. 1/2 à l'association des courtiers du change qui le portent à la connaissance de toutes les banques. Le prix du change extérieur est, soit en hausse, soit en baisse, et il faut agir suivant ces tendances. La Hongkong and Changhaï Banking Corporation tient la clef de la cotation des cours du change; c'est pourquoi elle prend, chaque jour, en considération toutes les circonstances pour fixer le cours du change et l'afficher en public; ce cours est dit « cours officiel » et on l'appelle l'Annonce de la Hongkong and Changhaï

Banking Corporation. En réalité, toutes les banques ne l'appliquent pas, car elles fixent elles-mêmes le prix du change, selon leur propre situation.

Les courtiers sont très importants; leurs capitaux doivent être suffisants et ils doivent inspirer une confiance illimitée, puisque l'achat et la vente du change passent entre leurs mains. Les courtiers de Changhaï sont réunis en une association dont la constitution doit être autorisée par les banques étrangères en Chine. La capacité et l'expérience des associés, dont le nombre est limité, doivent être supérieures. Lorsque se produit un décès, le successeur doit, suivant le règlement, être admis par tous les membres de l'association. En général, le nom du candidat est communiqué à l'avance aux banques étrangères par l'association. Le courtage des courtiers est d'environ 1/4 %, qui est payé par les vendeurs.

La banque de Londres télégraphie chaque jour à la banque en Chine. En outre, toutes les banques échangent des télégrammes privés rapportant la situation du marché et rédigés dans le langage courant du marché d'argent. Il y a donc des mots, tels que : «*Strong or firm*» et «*weak*», etc.; les deux premiers mots expriment un grand nombre de vendeurs et une tendance à la hausse des prix d'argent, le dernier mot, exprime par contre, un grand nombre d'acheteurs et une tendance à la baisse de ces prix. Si le télégramme dit : «*bar silver 50 pence market firm buyer*», cela signifie que les acheteurs sont nombreux sur le marché, que la situation de celui-ci est stable et que le prix d'argent marque une tendance à la hausse. Dans ce

cas-là le calcul du prix de transfert télégraphique est plus élevé que dans le cas ordinaire d'achat et de vente; par contre, si le télégramme indique: «*bar silver 50 pence market weak seller*», cela signifie que les vendeurs sont nombreux sur le marché, que la situation du marché est faible et que le prix de l'argent accuse une tendance à la baisse. Le calcul du prix du transfert télégraphique est alors inférieur que dans le cas ordinaire. Quelquefois, le prix de l'argent augmente d'un farthing (un farthing égale $1/4$ pence).

Lorsque la banque étrangère à Changhaï a reçu le télégramme, elle décide d'abord le prix du transfert télégraphique sur Londres. Par exemple, le 3 juin 1929, le prix de l'ounce d'une barre d'argent était de 52 pence $1/2$; il faut se servir de ce prix pour multiplier la constante de Changhaï comme suit :

$$52,5 \times 1,182 = 62,055 \text{ ou } 5 \text{ shillings } 2 \text{ pence.}$$

Un Changhaï taël équivaut donc à cinq shillings et deux pence. C'est le prix de parité du transfert télégraphique à cette date. En réalité, le prix du transfert télégraphique ce jour-là fut de cinq shillings deux pence et demi. Cette différence de un demi-pence provient, soit de l'emploi d'une constante différente entre celle d'avant-guerre et celle d'après-guerre, soit d'une mesure d'élévation du prix de l'argent pour empêcher les exportations d'argent. Deux éléments entrent donc en ligne de compte pour fixer le prix du change; l'un est le prix de l'argent-

standard à Londres, l'autre est la situation du marché. Le cas cité du 3 juin 1929 eut pour cause une insuffisance d'argent en caisse. Pour provoquer l'augmentation de l'argent, on augmente d'un demi pence le rapport au prix de parité.

SECTION IV

« Cross-rate et sa fonction »

Les opérations de change ne se bornent pas au marché de Londres; elles s'effectuent également sur New-York, Osaka, Paris, Berlin, Bombay, Singapour et d'autres places. Comment se règlent les cours de change portant sur ces villes ?

La valeur du dollar chinois s'obtient au moyen du prix de l'argent à Londres. Mais son pouvoir d'achat en francs français, marks allemands ou yen japonais et en d'autres monnaies étrangères ne saurait être directement connu. Cependant, Londres cote les cours de tous les pays du monde d'une part, et d'autre part, le transfert télégraphique sur Londres à Changhaï est supposé déjà découvert; nous en profiterons pour apprécier indirectement les cours de change de la Chine envers les autres pays.

Les cours de change à Londres sur les autres places s'appellent couramment à Changhaï le cross-rate. Un cross-rate doit être un transfert télégraphique; les autres cours ne sauraient être pris comme tels; chaque jour Londres en télégraphie la nouvelle à Changhaï. Comment fonctionne le cross-rate ? Pour l'expliquer, nous donnerons les exemples suivants :

M. Dubois, de Lyon, achète sur Changhaï des soies grèges. Pour payer ces marchandises, il va acheter des dollars chinois à la banque parisienne. A ce moment-là supposons que le taux des transferts télégraphiques sur Londres à Changhaï soit de 5 shillings 2 1/2 pence, et que le change Paris-Londres (cross-rate) soit de 29,86. Le cours du change sur Paris à Changhaï serait donc :

$$\begin{array}{rcl}
 x \text{ francs} & \dots\dots\dots & = 100 \text{ Changhaï taëls.} \\
 1 \text{ Changhaï taël} & \dots\dots & = 62,5 \text{ pence.} \\
 240 \text{ pence} & \dots\dots\dots & = 29,86 \text{ francs.} \\
 100 \times 62,5 \times 29,86 & & \\
 \hline
 & 240 & = 777,60.
 \end{array}$$

En d'autres termes, le transfert télégraphique sur Paris coûterait 777 fr. 60 à Changhaï.

De même pour le transfert télégraphique sur New-York. Admettons, par exemple, que le transfert télégraphique sur Londres à Changhaï soit 1 shilling 33/4 pence; le cours Londres-New-York restant fixé à 4,98605 dollars. On aura ainsi :

$$\begin{array}{rcl}
 x \text{ U. S. dollars} & \dots\dots & = 100 \text{ dollars S. a.} \\
 1 \text{ dollar chinois} & \dots\dots & = 15,75 \text{ pence.} \\
 240 \text{ pence} & \dots\dots\dots & = 4,98605. \\
 \text{D'où } x = & & \\
 100 \times 15,75 \times 4,98605 & \frac{7853,02675}{240} & = \frac{32,72094}{\text{[Dollars.]}} \text{ U.S.}
 \end{array}$$

Les cours portant sur les autres marchés seront calculés et déterminés d'après la formule ci-dessus citée (3). Nous n'entrerons pas dans le détail.

Le cross-rate est non seulement utile pour raisonner les cours des changes, mais il a encore une importante mission : il sert de base au calcul pour les opérations de change indirect interbanques.

SECTION V

Les deux modes de paiement entre les internationaux

Il y a deux procédés pour s'acquitter d'une dette internationale : l'un réside dans la traite, l'autre dans la remise. Supposons, par exemple, qu'un commerçant chinois A ait vendu des marchandises à un commerçant anglais B, à qui incombe, par conséquent, le paiement. Par le premier procédé le commerçant A tire une lettre de change sur le commerçant B, en lui ordonnant de payer au porteur ou à l'ordre d'une personne désignée; si le commerçant B l'accepte, il doit l'endosser et la remettre au commerçant A. Mais le commerçant B habite à l'étranger et ne peut donc pas l'endosser. Alors le commerçant B demande à la banque anglaise d'écrire au commerçant chinois A en lui demandant de tirer une lettre de change sur elle, qui doit l'accepter. Une fois en possession de cette lettre, le commerçant A fait immédiatement une lettre de change et l'escompte sur une banque étran-

(3) Si le système est clair, quoique un peu compliqué, l'adoption des taux archaïques tels que : 1 £ = 29 fr. 86 ne l'est guère. Tout au moins, nous n'avons pas réussi, malgré nos recherches, à en découvrir la véritable raison.

gère quelconque en Chine et touche de l'argent comptant. Ceci s'appelle une traite. Par contre, par le deuxième procédé, le commerçant B achète une lettre de change à Londres et l'envoie au commerçant A qui touche de l'argent à la banque en Chine. Cela s'appelle la remise. Si c'est, au contraire, le commerçant A; celui-ci applique également l'un des deux procédés de paiement que nous venons de décrire. Théoriquement, il y a deux modes de paiement entre les internationaux. Pratiquement, ils emploient plus souvent le premier que le deuxième. Le commerçant chinois a vendu des marchandises au commerçant anglais qui demande généralement au commerçant chinois de tirer sur lui une lettre de change sans remise. Etant donné que le commerçant chinois est pressé de toucher son argent, s'il choisit le mode de la traite, il pourra le toucher immédiatement par l'escompte. S'il attend la remise faite par le commerçant anglais, cela durera plus longtemps. Pour ces raisons, la méthode d'encaissement adoptée pour le commerce extérieur de Chine est toujours celle de la traite. Comme elle est vendue à Changhaï, c'est là que son prix de vente est déterminé au lieu de Londres. Dans un exemple contraire, le commerçant anglais a vendu des marchandises au commerçant chinois; autrefois le mode de paiement adopté était la remise faite par le commerçant chinois au lieu de la traite faite par le commerçant anglais. Mais, aujourd'hui, les circonstances ont complètement changé. La confiance dans le commerçant chinois s'est grandement accrue. Les commerçants anglais qui

tirent des traites sur les commerçants chinois sont toujours payés sans retard. C'est un sérieux appoint pour le commerce extérieur en Chine. Quand les commerçants chinois font, soit une traite, soit une remise, ils y portent le montant en or, en raison de la hausse ou de la baisse possibles du prix de l'argent qui est instable et par suite du caractère considérable du risque. Par exemple, sept cents taëls peuvent valoir de cent livres sterling à cent six livres sterling ; on ne peut donc nullement prévoir la variation. D'ailleurs, les traites en taëls ne peuvent plus être escomptées aux banques à Londres, et cela entraîne de nombreuses difficultés. Donc, les commerçants anglais ne désirant pas encourir le risque possible de variation du rapport entre l'or et l'argent, préfèrent reporter ce risque sur les commerçants chinois.

SECTION VI

« Specie-point » : Specie-point d'entrée et spécie-point de sortie

Les créances et les dettes entre nations aboutissent nécessairement à un règlement de comptes dont l'arriéré est soldé en monnaie du pays créancier. Par conséquent, au point de vue du change international, les monnaies-étalons des deux pays échangistes doivent avoir le « mint par of exchange » ou la parité légale. La partie légale est la valeur exprimée en unité de monnaie A du poids de métal fin contenu dans la monnaie B. Soit un effet de 1 £, avant le 21 septembre 1931, le poids d'or fin contenu dans la livre sterling

était équivalent à ce que contenaient 124,2134 francs français. Donc 1 £ et 124.2134 francs étaient deux expressions monétaires du même poids d'or; c'était la parité légale entre la livre sterling et le franc français.

Si, à la parité, on ajoute ou on déduit les frais de transport du métal, on obtient le specie-point. Les frais pour transporter la valeur de 1 £ de Paris à Londres étaient d'environ 30 centimes. En temps normal, le cours du change, par rapport à la parité légale, ne variait pas au delà de 0 fr. 30. S'il montait au-dessus de 124 fr. 50 le débiteur parisien ayant une remise à faire à Londres et cherchant du Londres sur la place de Paris, préférait l'envoi du métal à Londres directement, parce que ce mode de paiement coûtait moins cher que l'achat de l'effet sur Londres. Donc, 124 fr. 50 constituaient le gold-point de sortie. Au contraire, lorsque le cours tombait au-dessous de 123 fr. 90, le créancier parisien, qui ne pouvait vendre ses créances de change qu'avec une perte supérieure aux frais de transport du métal, avait avantage à faire venir de l'or. Donc, 123 fr. 90 constituaient le gold-point d'entrée.

L'établissement de la parité légale est limité aux deux pays échangeistes dont la monnaie-étalon est de même métal précieux; en d'autres termes, les deux pays adoptent soit l'étalon-or, soit l'étalon-argent. Au contraire, si les monnaies principales des deux pays en relation d'affaires ne sont pas de même métal fin — l'une en or, l'autre en argent — l'opération de change prend un autre caractère que dans les rela-

tions entre deux pays à monnaie d'or. Elle n'est plus un échange de poids d'or, mais un échange de métaux hétérogènes, ce qui rend impossible l'établissement d'une parité légale. C'est le cas de la Chine vis-à-vis des pays monométallistes-or.

Cependant, nous venons de voir le prix de l'argent à Londres et la Changhaï constante. La multiplication de ces deux chiffres, plus les frais de transport, donne un produit qui n'est, à nos yeux, autre chose que la parité du dollar chinois par rapport à la livre sterling.

Admettons que le prix de l'argent à Londres soit de 16 pence; nous aurons :

Prix de l'argent à Londres multiplié par la Changhaï constante :

$$(16 \times 0,8165954) \dots\dots\dots 13,0655264$$

Frais, intérêt, raffinage et tolérance
actuellement :

$$5 \frac{1}{2} \% (13,0655264 \times \frac{5,5}{100}) \dots\dots\dots 0,718603952$$

La parité est donc de 1 sh. 1 d. 784.

Si, sur le marché, le transfert télégraphique coûtait 1 sh. 2 d., les marchands achèteraient du Changhaï, l'enverraient à Londres, d'où ils feraient venir les barres d'argent pour les revendre à Changhaï en vue de réaliser un bénéfice. Au contraire, si le transfert télégraphique sur Londres à Changhaï, au lieu d'être de 1 sh. 1 d. 784, tombe jusqu'à 1 sh. 1 d., les marchands vendront, à Changhaï, du Londres, et pour

se couvrir de leur position, ils achèteront, en même temps, à Londres, de l'argent à terme. Par conséquent, nous pourrions dire que le taux de 1 sh. 2 d. serait le specie-point d'entrée, puisqu'il incite des marchands à acheter du métal et à le faire venir en Chine, et que le taux de 1 sh. 1 d. serait, au contraire, la specie-point de sortie, puisqu'il entraîne les marchands chinois à envoyer de l'argent à Londres (4).

(4) Les frais de transport de l'argent-métal entre Londres et Changhaï varient suivant les époques. Ainsi :

	Avant la guerre	Après la guerre
Frêt	1/2 %	0,625 %
Assurance	1/6 %	0,100 %
Commission	1/8 %	0,125 %
Divers	1/4 %	0,250 %
<i>Total</i>	1,04 1/6 %	1,100 %

En novembre 1931, *The Bankers' weekly*, n° 725, a publié en détail les frais nécessaires pour transporter des sycées de Changhaï à Londres, de la façon suivante :

Frêt	0,625 %
Assurance	0,100 %
Port	0,300 %
Magasinage, marque et débarquement	0,4925 %
Raffinage à Londres (3/4 penny par ounce brut)....	3,75 %
Fonte	0,200 %
Entrepôt	0,100 %
Vérification et commission	0,050 %
Intérêt de 45 jours sur la base de 6 % l'an	0,0075 %
<i>Total</i>	5,6250 %

SECTION VII

L'influence du développement du commerce extérieur et la mesure dans laquelle il faut équilibrer le change extérieur

Le domaine monétaire de Chine est, presque entièrement, tenu par des banques étrangères, puisqu'elles possèdent la clef du change extérieur. En ce qui concerne la hausse ou la baisse du change, il existe entre eux le principe de l'équilibre. Supposons que, pendant la période de prospérité du commerce d'exportation, entre la Chine et l'Angleterre, les commerçants chinois tirent beaucoup de lettres de change; ils les vendent à la banque étrangère en Chine qui demande à la banque de Londres de les encaisser et de prendre les sommes en dépôt chez elle. Les traites sont nombreuses et les dépôts sont alors abondants. A ce moment, le change sur l'Angleterre est certainement déprécié puisque l'offre des livres sterling est supérieure à la demande. Autrement dit, pendant la période prospère d'importation, les commerçants chinois doivent payer en livres sterling; la demande de livres sterling s'est donc accrue, ce qui entraîne une hausse du change sur l'Angleterre, c'est-à-dire que l'or est plus cher par rapport à la dépréciation de l'argent. L'argent étant déprécié, l'exportation des marchandises sera augmentée puisque le prix des marchandises vendues à envoyer en Chine, calculé en or pourra être échangé contre une somme plus forte d'argent. Comme l'exportation des marchandises est augmentée, les traites tirées seront nombreuses, l'en-

caissement des livres sterling sera trop élevé et tendra à la dépréciation par rapport à l'argent. Pour profiter de cette cherté, l'importation des marchandises se trouve, en retour augmentée; la demande de livres sterling est forte et le change sur l'Angleterre est en hausse, d'où il résulte que les livres sterling sont chères également. Par conséquent le change extérieur est équilibré moyennant cette augmentation et cette diminution.

SECTION VIII

Dans quelle mesure l'exportation de l'argent peut être évitée par l'achat et la vente du change extérieur

La vente du transfert télégraphique à Changhaï équivaut à l'achat des taëls à Londres. Par exemple, une certaine banque vend du transfert télégraphique, elle reçoit des taëls à Changhaï d'une part, et paie des livres sterling à Londres d'autre part; il en résulte une égalité entre l'achat de taëls à Londres et de livres sterling à transporter à Changhaï.

De même l'achat de transfert télégraphique à Changhaï équivaut à la vente de taëls à Londres. La raison en est la même que celle ayant fait l'objet de l'explication ci-dessus. Par exemple, un certain commerçant achète le transfert télégraphique à Changhaï; il paie en taëls d'une part et reçoit des livres sterling à Londres d'autre part; il en résulte une égalité entre l'achat des livres sterling et des taëls qui sont à transporter de Changhaï à Londres.

Toutes les explications ci-dessus définissent le

transfert télégraphique; il n'y a pas de question de temps qui intervient à son sujet. Si l'on achète, à vue, une traite qui sera à Londres dans un mois, on pourra à ce moment-là toucher de l'or à Londres. Avant la guerre cette traite arrivait dans un délai de quinze jours. Depuis après la guerre, il faut un mois. L'intérêt d'un mois doit donc s'ajouter au montant. Supposons que le taux d'escompte de la banque d'Angleterre soit de 5 %. D'après le prix du transfert télégraphique de 5 shillings et 1 pence, et en ajoutant l'intérêt d'un mois comme suit, on obtient :

$$\frac{61}{1} \times \frac{1}{12} \times \frac{5}{100} = 0,25$$

Intérêt d'un mois + 61,00

$$\text{Total} \dots\dots\dots = 61,25 = 5/1 \text{ } 1/4$$

Ces cinq shillings et 1 pence 1/4 sont le prix du marché de la traite à vue à Changhaï. Il existe à Londres le marché d'or et le marché d'argent. S'il y a pénurie d'argent à Changhaï, on va en acheter à Londres; au contraire, s'il y a excès d'argent on va en vendre, sur cette place cela est non seulement trop compliqué au point de vue du procédé, mais encore cela nécessite beaucoup de temps; il n'y a aucune souplesse dans un pareil procédé et la circulation de la monnaie sur le marché risque d'être paralysée. Cela ne serait pas d'un heureux effet pour les collectivités. Pour éviter ces inconvénients, il existe le change. Le commerçant à Changhaï achète à la banque étrangère

le transfert télégraphique sur Londres et le paie en argent. Au regard de la banque cette opération s'appelle une vente d'or à Londres contre un achat d'argent à importer en Chine. Autrement dit, la banque étrangère à Changhaï achète le transfert télégraphique et le paie en argent comme elle exporte de l'argent de Chine pour acheter de l'or au marché de Londres. Cela est donc un excellent moyen, non seulement pour éviter l'aller et retour de l'argent, mais pour éviter aussi tous genres de frais de transport.

CHAPITRE IV

LES RAPPORTS ENTRE LA BARRE D'OR DE CHANGHAI ET LE CHANGE EXTÉRIEUR

La barre d'or est en relation étroite avec le change extérieur ; la hausse ou la baisse du cours de la barre d'or a une influence sur le change, et réciproquement, celui-ci influence aussi le cours de la barre d'or. Ayant examiné la question du change extérieur, nous ne pouvons négliger de parler de la barre d'or.

SECTION I

La forme et la qualité de la barre d'or

Il y a trois sortes de barres d'or en Chine, notamment la barre d'or de Péping, de Tien-Tsien, de Changhaï. Les poids et les titres sont différents les uns des autres. La forme est celle d'une petite brique rectangulaire mesurant environ 12 centimètres de long sur 2 centimètres de largeur et d'épaisseur. La barre d'or à Changhaï a ordinairement le poids de dix Tchaoping taëls, on l'appelle la petite barre d'or. Pour exporter, on fond sept petites barres d'or en une seule qui a, alors, le poids de soixante-dix taëls et qu'on appelle la grande barre d'or. Le titre de la

barre d'or de Changhaï est de 978 millièmes, c'est-à-dire qu'elle contient 978 parties d'or net dans un total de mille parties d'or brut. C'est ce qu'on appelle « 978 de barre d'or » ; le reste, soit 22/1.000 constituent des mélanges impurs. Chaque barre d'or porte une marque indiquant l'année, le nom de l'or et le nom de la maison de raffinage.

SECTION II

L'origine de la barre d'or

Le centre du marché de l'or est à Changhaï ; avant le début du commerce avec l'étranger, l'origine de la barre d'or était à Péping. On l'appelait « barre d'or de Péping » au titre de 0,980 ; il y avait aussi l'or en poudre et le lingot d'or provenant de Mandchourie et du nord de la Chine. Depuis le début de l'ère commerciale, elle provient en totalité de l'étranger, une partie sous forme d'or en barre et sous forme d'or en poudre ; l'autre partie sous forme de monnaie d'or étrangère. D'après le rapport des douanes, l'importation de l'or en barres et en poudre a atteint, de 1914 à 1923, la somme de soixante et onze millions quatre cent mille Kwainping taëls (taëls de douane) ce qui représente 37,7 % de l'importation totale, tandis que la monnaie d'or a atteint la somme de cent dix-sept millions neuf cent trente-deux mille cinq cent trente-huit Kwainping taëls, soit 62,3 % du total. Malgré que cette importation d'or ne soit pas faite complètement sous forme de barres d'or, il en résulte cependant que l'origine des barres d'or

provient beaucoup plus de monnaies d'or étrangères fondues que d'or en barres et d'or en poudre venu de l'étranger, également pour la fonte.

TABLEAU D'IMPORTATION D'OR DE 1914 A 1923
(Unités de kwainping taëls)

Années	Or en barres et en poudre	Monnaie d'or	Total
1914.....	47.486	771.342	818.827
1915.....	8.447.997	11.455.120	19.903.117
1916.....	711.036	13.160.742	13.871.778
1917.....	408.955	819.367	1.228.322
1918.....	32.910.493	18.168.150	51.078.643
1919.....	23.022.152	27.944.728	50.966.880
1920.....	3.079.857	26.419.375	29.499.232
1921.....	1.548.623	8.259.157	9.807.780
1922.....	998.590	9.147.308	10.145.898
1923.....	259.510	1.787.249	2.046.761
<i>Total.....</i>	<i>71.434.700</i>	<i>117.932.538</i>	<i>189.367.238</i>

§ I. — L'IMPORTATION DE L'OR EN BARRE ET DE L'OR EN POUDRE

Le premier centre du marché d'or du monde est à Londres, le deuxième à New-York.

1° *Marché d'or à Londres.* — Le grand pouvoir du marché d'or à Londres est aux mains de quatre maisons. Des agences de ces quatre maisons sont établies dans tous les grands ports commerciaux ; les représentants de ces maisons se réunissent pour décider du prix du marché, d'après la situation d'achat

et de vente de tous les ports, chaque jour à la même heure. L'or sur le marché de Londres, qui est arrivé de l'Afrique du Sud, est gardé à la banque d'Angleterre depuis son arrivée à Londres. Pour fixer le standard, l'or est examiné par le bureau d'estimation; il existe quatre bureaux semblables: 1° Johnson and sons; 2° Griffith and Company; 3° Claudet and Johnson; 4° Matthey and Company. Le titre de standard-or a le poids de 22 carats, ce qui signifie que le taux de rapport d'or pur est de vingt-deux vingt-quatrième du poids total ($22/24$ ou $0,916\frac{2}{3}$). Le titre de certain or est supérieur au précédent; il faut citer la Betterness (ce qui signifie la prime). Comme par exemple « B I C, 3 grains », ce qui signifie « Betterness 1 carat and 3 grains ». Chaque grain correspond à un quart de carat. Donc le titre « B I C, 3 grains » est de « 22 c. + $1\frac{3}{4}$ c. » ou « $23,75/24$ ». A présent le taux standard s'exprime par « $0,916\frac{2}{3}$ ». Par exemple, le titre de « B 0.0036 » est « 0,920 » ou « $920/1.000$ »; le titre de certain or étant inférieur par rapport à ce titre de standard, il faut donner la Worseness (ce qui signifie l'escompte), comme par exemple « W I C, 3 grains », qui veut dire « Worseness 1 carat and 3 grains ». Donc le titre de « 22 c.- $1\frac{3}{4}$ » est « $20,25/24$ ». Toutes les marchandises d'or sont examinées par le bureau d'estimation, et sont conservées par la banque d'Angleterre. En cas de besoin par l'une de ces quatre maisons, celle-ci s'adresse à la banque pour en retirer. Telle est la situation générale du marché d'or à Londres.

2° *Le marché de l'or à New-York.* — La fluctuation du marché de l'or à New-York est toujours suivie par celle du marché de Londres. L'achat et la vente des marchandises d'or se font par les soins de quatre ou cinq maisons de commerce comme (Goldman Sack; Lazard Frere; Ickerheimer; Zimmerman Forschai, etc...) qui possèdent des agences à Londres pour les tenir facilement au courant de la situation du marché et qui font de temps en temps les opérations d'achat et de vente des marchandises d'or. Le titre standard d'or à New-York est de neuf dixièmes, c'est-à-dire que dans chaque dix parties il y en a neuf d'or pur et une constituant un mélange impur. Le monnayage d'or-standard est fait par l'Américain Smelting and Refining Company; l'or du marché est conservé à la bourse des actions de New-York où l'on s'adresse, en cas de besoin, pour en retirer. Telle est la situation générale du marché de l'or à New-York.

Lorsqu'il y a hausse de la barre d'or à Changhaï, le marchand d'or s'aperçoit qu'il y a intérêt pour lui à profiter de cette situation pour importer de l'or qui lui laissera un bénéfice, déduction faite des frais de transport; il peut télégraphier aux maisons de Londres ou de New-York d'acheter de l'or pour l'importer en Chine, afin de le fondre en barres d'or pour le mettre ensuite en circulation sur le marché de Chine.

§ 2. — L'IMPORTATION DE L'OR ÉTRANGER

Nous avons déjà dit que la plupart des barres d'or proviennent de la transformation de monnaies d'or

étrangères (2). Cette importation ne peut avoir lieu que s'il apparaît un bénéfice certain de la transformation en barres d'or. La méthode de calcul est ordinairement basée sur la constante; il faut d'abord chercher le prix de parité pour décider le but d'importation et d'exportation. Maintenant nous prendrons comme exemple général la monnaie américaine pour expliquer la situation d'importation de monnaie étrangère. Supposons que le change sur l'Amérique soit, certain jour, de soixante-quinze dollars or américains pour cent Changhaï taëls. Si nous voulons acheter cent mille dollars américains, il faut payer cent trente-trois mille trois cent trente-trois taëls selon le cours de ce jour; pour le transfert de la monnaie d'or d'Amérique à Changhaï il faut ajouter les frais de transport de 1 % (ce pourcentage varie suivant l'époque). Donc les cent mille dollars américains qui sont arrivés à Changhaï valent cent trente-quatre mille six cent soixante-six taëls et quelque, comme il résulte de la formule suivante:

D'après le change de 75 dollars pour 100 Changhaï taëls,	
les 100.000 dollars américains valent....	133.333,33 taëls
auxquels on ajoute pour tous genres de	
frais de transport 1 %	1.333,33 taëls
de sorte que les 100.000 dollars américains	
transportés d'Amérique à Changhaï se mon-	_____
tent à un prix de revient de	134.666,66 taëls.

Le titre de l'or américain contient neuf dixièmes d'or pur; les cent mille dollars transportés d'Améri-

(2) Voir *supra*, chapitre IV, section II.

que à Changhaï peuvent être transformés pour un poids de 4,196.98976 Tchaoping taëls (taëls du tribut de grain) en barres d'or de 0,978, d'après le calcul suivant :

Chaque ounce troy à 1.000 fin vaut 20,6718, prix légal d'or américain, d'où 100.000 dollars-or américains :

$$100.000 : 20,6718 = 2837,5081 \text{ ounces fine anglaise}$$

Chaque ounce d'or fine anglaise contient 0,8675933 Tchaoping taëls de barre d'or.

$$1 \text{ ounce d'or fine anglaise} = 0,827815 \text{ d'or pur de kwang-ping taël au titre de 1.000.}$$

$$1 \text{ ounce d'or fine anglaise} = 0,8464366 \text{ de barre d'or de kwang-ping taël au titre de 0,978.}$$

$$1 \text{ kwang-ping taël} \dots\dots = 1,025 \text{ Tchaoping taël.}$$

$$0,8464366 \text{ kwang-ping taël}$$

$$\text{de barre d'or} \dots\dots\dots = 0,8675936 \text{ Tchaoping taël de barre d'or.}$$

$$\text{D'où: } 2837,5081 \text{ ounces anglaises d'or pur} \times 0,8675933 \text{ taël} = 4196,98976 \text{ Tchaoping taëls de barre d'or.}$$

On obtiendra le même résultat en appliquant la formule suivante :

$$\text{Combien Tchaoping taëls de barre d'or} = 100.000 \text{ d'or américain au titre de 0,900}$$

$$20,6718 \text{ d'or américain} = 1 \text{ ounce d'argent pur.}$$

$$1 \text{ ounce d'argent pur.} = 0,8675933 \text{ Tchaoping taëls de barre d'or.}$$

$$(100.000 \times 0,8675933)$$

$$\hline = 4.196,98976.$$

$$20,6718$$

D'après ce calcul, cent mille dollars américains transportés d'Amérique à Changhaï seront transformés en barres d'or d'un poids de 4.196,98976 Tchaoping taëls et coûteront 134.666,66 Changhaï taëls comme prix de revient. Donc, chaque Tchaoping taël d'une barre d'or vaut 32,09 Changhaï taëls ($134.666,66 : 4196,9876 = 32,0865$). Chaque barre d'or pesant dix taëls vaut, par conséquent, 320,90 taëls.

Donc, si le cours du change sur l'Amérique est de soixante-quinze dollars pour cent Changhaï taëls et si le prix du marché de la barre d'or est de 320,90 Changhaï taëls, l'importation de dollars américains se fait exactement sans bénéfice ni perte sur le prix de revient. Si le prix du marché de la barre d'or est supérieur à 320,90 Changhaï taëls, l'importation de dollars américains, destinés à être fondus en barres d'or, procurera un bénéfice puisque le prix de revient est inférieur.

S'il s'agit de change sur d'autres monnaies étrangères, le calcul est le même que celui-ci cité ci-dessus.

D'après l'exemple précédent de possibilité d'importation de monnaies étrangères, on peut déduire certaines règles générales: Lorsque le prix de parité de la barre d'or est en accord avec le prix du marché, les fluctuations suivantes doivent se produire: 1° Augmentation du prix du marché de la barre d'or sans fluctuation du cours du change ou 2° Diminution du cours du change sans fluctuation du prix du marché de la barre d'or; ou 3° Augmentation du prix du marché de la barre d'or avec baisse du cours

du change; ou 4° Diminution simultanée du prix de la barre d'or et du cours du change, ce dernier d'une façon très sensible; ou 5° Augmentation simultanée du prix de la barre d'or et du cours du change, plus sensible sur le premier. Lorsque l'une quelconque de ces cinq conditions sera remplie, l'importation des monnaies étrangères apparaîtra comme une possibilité.

SECTION III

Le calcul du prix de parité de la barre d'or

Avant la guerre, l'Angleterre tenait le sceptre du commerce extérieur de la Chine et le calcul du prix de l'or en Chine était basé sur le transfert télégraphique de Londres. Depuis la guerre, les importations japonaises en Chine l'emportant sur les autres. Au surplus, les ports japonais étant tout près de Changhaï, l'importation de « Yens », en vue de la fonte de barres d'or, et l'exportation de barres d'or destinées à la frappe de yens se fait rapidement; les frais et l'intérêt à payer sont, par conséquent, très minimes. Aussi les spéculateurs trouvent-ils avantageux de baser leur calcul sur le yens japonais. Nous allons exposer les deux méthodes de calcul d'après la règle conjointe ci-après.

§ 1. — LA MÉTHODE DE CALCUL BASÉE SUR LE TRANSFERT TÉLÉGRAPHIQUE DE LONDRES

Dans la formule suivante, deux points méritent une explication: 1° Un Tchaoping taël pèse 565,7 grains, alors qu'une once pèse 480 grains; donc un

Tchaoping taël correspond à 1,17854 ounce; 2° En Angleterre, avec 480 ounces d'or-standard, la monnaie frappe 1.869 livres sterling comprenant 448.560 pence. Par conséquent, une ounce d'or-standard comprend 934,5 pences ($448,560/480 = 934,5$). C'est le rapport légal. Mais la banque d'Angleterre, pour se dédommager des pertes résultant de la frappe, achète de l'or au prix de 933,5 pence l'ounce seulement. D'où :

x Changhaï taëls	= 1 barre d'or à Changhaï.
1 barre d'or	= 10 Tchaoping taëls.
1 Tchaoping taël	= 1,17854 ounces.
1.000 ounces	= 978 ounces d'or pur (finesse de la barre d'or: 0,978).
11 ounces d'or pur	= 12 ounces d'or standard (fi- nesse de l'or standard : $22/24 = 11/22$).
1 ounce d'or standard	= 933,5 pence.
x pence (T.T. sur Londres) =	1 Changhaï taël.

Soit :

$$\frac{1 \times 10 \times 1,17854 \times 978 \times 12 \times 933,5 \times 1}{1 \times 1 \times 1000 \times 11 \times 1} = 11837,78269 \text{ (constante)}$$

Nous avons ainsi obtenu la constante sur l'Angleterre. Si nous désirons chercher le cours de la barre d'or pour calculer le change sur l'Angleterre à une certaine date, nous nous servons du cours de transfert télégraphique de l'Angleterre pour diviser cette constante. Par exemple, si ce jour-là, le transfert

télégraphique sur Londres à Changhaï est de 30 d. le prix de la barre d'or sera donc de 391,25942 Changhaï taëls ($11737,78269 : 30 = 391,25942$).

§ 2. — LA MÉTHODE DE CALCUL BASÉE
SUR LE TRANSFERT TÉLÉGRAPHIQUE DU JAPON

Avant de passer au calcul de la formule suivante, il convient d'indiquer que le yen japonais pesant 12,86 grains, au titre de 9/10 de fin, renferme 11,574 grains d'or pur. La formule est la suivante :

x Changhaï taël = 1 barre d'or.

1 barre d'or = 10 Tchaoping taëls.

1 Tchaoping taël = 565,7 grains.

1.000 grains de barre d'or = 978 grains d'or pur.

11,574 grains d'or pur.... = 1 yen-or.

100 yens-or = x Changhaï taël (selling rate
of T.T. yen).

$$\frac{10 \times 565 \times 978}{1.000 \times 11,574 \times 100} = 4,78015 \text{ (constante).}$$

Il faut multiplier par le transfert télégraphique sur Osaka pour obtenir le prix de la barre d'or.

Exemple: Prenons le selling rate of T. T. yen à 81,75 Changhaï taëls; le prix de la barre d'or sera de 390,778 ($4,78015 \times 81,75 = 390,778$).

Les formules précédentes ne comprennent pas les frais de transport des livres sterling ou des yens. Ces frais de transport sont de 0,75 ounce par cent ounces

d'or-standard pour la livre sterling et de 0,25 % yens-or (3).

Aux termes de l'article 43 du règlement de la bourse de l'or, modifié en 1925: « pour les opérations à terme, lorsque, au dernier jour de règlement, les marchandises ne sont pas toutes livrées et que l'acheteur ne veut pas de report. Le vendeur peut effectuer la liquidation en se basant sur le selling rate of T. T. yen, publié dans le cours d'ouverture de la Hongkong and Changhaï Banking Corporation (au taux de 480 yens la barre d'or), plus un paiement de 3 taëls à l'acheteur... ». Aussi les opérateurs se passent-ils souvent de l'usage de la constante. Ils opèrent de la façon suivante:

$$\begin{aligned}
 x \text{ Changhaï taël } \dots &= 1 \text{ barre d'or.} \\
 1 \text{ barre d'or } \dots\dots &= 480 \text{ yens.} \\
 100 \text{ yens } \dots\dots\dots &= 81,75 \text{ Changhaï taëls.} \\
 480 \times 81,75 \\
 \hline
 100 &+ 3 = 395,4 \text{ Changhaï taëls.}
 \end{aligned}$$

Les formules que nous venons d'exposer reposent toutes sur le Changhaï taël. Or, celui-ci a été suppri-

(3) Le transport de cent yens-or de Kobé à Changhaï avait à payer :

Assurance	0,050 %
Frêt	0,100 %
Impôt	0,015 %
Intérêt	0,075 %
Magasinage	0,015 %
	0,250 %

Sur les frais de transport de l'or, entre Londres et Changhaï, consulter Edward KANN, *Currencies of China*, p. 335.

mé le 6 avril 1933. Par ailleurs, l'or coté autrefois à Londres au titre de 916,667 millième de fin, est coté maintenant au millième fin (4). La formule suivante fournit la constante basée sur ces données nouvelles :

x dollars s. a. = 1 barre d'or (poids 10 Tchaoping taëls).

1 Tchaoping taël .. = 565,70 grains.

1.000 grains = 978 grains Changhaï-standard.

480 grains = 1 ounce.

1 ounce = prix de l'or à Londres.

Prix de la livre-sterling à Changhaï = 1 dollar s. a.

$$\frac{10 \times 565,70 \times 978}{1.000 \times 480} = 11,526 \text{ (constante).}$$

Cette constante est à multiplier par le prix de l'or à Londres et à diviser ensuite par le transfert télégraphique sur Londres à Changhaï. Exemple: le 23 avril 1933 les barres d'or au millième de fin étaient cotées à Londres 1416 pence par ounce; le transfert télégraphique était à Changhaï de 15 d. D'où :

$$\frac{11,526 \times 1416}{15} = 1.088 \text{ dollars comme parité par barre d'or.}$$

(4) D'après les informations citées dans le *Bulletin Commercial de l'Extrême-Orient*, numéro du mois de mai 1933.

SECTION IV

Les rapports entre la barre d'or et le change

On peut toujours voir ses rapports dans tous les journaux à Changhaï. Si le change sur le Japon est à la hausse ou à la baisse, la barre d'or suit la même tendance. D'ailleurs, le change sur l'Angleterre et sur l'Amérique ne peuvent être sans influence sur la barre d'or. Pourquoi les rapports entre l'un et l'autre sont-ils tellement étroits? Nous l'expliquerons par un exemple: Supposons que chaque boisseau de riz vaille un yuain ou dollar-argent et qu'il donne cent bols de riz cuit. Chaque bol coûte un fung ($1/100$ dollar) sans compter les frais de cuisson. Si le prix du riz est stable et que le riz cuit augmente jusqu'à un fung et 2 lies par bol ($1 \text{ dollar} = 1.000 \text{ lies}$), les vendeurs de riz cuit vont procéder concurremment à l'achat de riz pour profiter de ce bénéfice. Il en résulte que le riz augmente jusqu'à ce qu'aucune différence n'existe plus entre son prix et le prix du riz cuit. Par conséquent, le riz augmentera successivement et parallèlement avec le riz cuit. Or, c'est le même phénomène qui se produit entre la barre d'or et le change. Supposons que le cours du change sur le Japon soit de soixante-cinq taëls pour cent dollars japonais; d'après la règle conjointe (5) le prix de la barre d'or reviendra à 309,94 taëls. Si le change sur le Japon vient à être augmenté en raison de l'offre et de la demande, mettons de soixante-cinq à soixante-huit,

(5) Voir *supra*, chapitre III, section I.

le cours de la barre d'or reste cependant stable. Dans ce cas, il est intéressant d'acheter des barres d'or pour les transporter au Japon et de vendre le change de Chine sur le Japon au cours de soixante-huit pour profiter du bénéfice. Mais, dans ce cas, les acheteurs seront nombreux et le prix de la barre d'or augmentera de plus en plus jusqu'au point où il n'y aura plus aucune différence entre le prix du change et celui de la barre d'or. Tel est l'exemple du rapport entre la barre d'or et le change.

SECTION V

Le trafic des barres d'or

Il existe quatre trafics principaux sur le marché des barres or.

§ I. — OPÉRATIONS SPÉCULATIVES

Les barres d'or constituant à Changhaï la première et meilleure matière de spéculation. A la bourse de l'or, on cote chaque jour, de 9 heures à 16 heures. A partir de 9 heures les cours commencent à osciller. Plus ils varient, plus ils sont au goût des spéculateurs qui cherchent précisément à réaliser des bénéfices sur les écarts des cours. Avant l'arrivée du terme, l'acheteur a la faculté de revendre, tandis que le vendeur a celle de racheter : ainsi le spéculateur ne se règle que sur la différence sans déplacement effectif de barres or. Par exemple : M. Jacques achète au 31 décembre, dix pings pour livraison en mars à 700 dollars. Au premier mars, il pourrait envoyer l'argent

comptant pour prendre livraison des barres achetées. Or, au 15 février, le cours monte de 700 à 750. Notre spéculateur saisit l'occasion de la hausse, vend tout de suite ses dix pings pour obtenir un gain immédiat de 3.500 dollars-argent. C'est l'opération de revente.

L'opération de revente a pour but non seulement le gain, mais encore elle peut limiter la perte résultant de la baisse du cours. Si, par exemple, le cours s'abaissait de 700 jusqu'à 690 avec encore une perspective moins rassurante, M. Jacques, en vue de circonscrire ses pertes, se verrait obligé de recourir à la revente; il paierait la différence de dix dollars par barre d'or, pour éviter un dommage plus grand.

Le rachat est l'opération contraire de la revente. Dans ce cas le vendeur à cause des fluctuations de cours, rachète avant l'arrivée du terme ce qu'il avait vendu, soit pour obtenir la différence-bénéfice, soit pour payer la différence-perte.

§ 2. — EXPORTATION EFFECTIVE

Le trafic des barres d'or a souvent pour but l'achat réel de l'or à exporter aux pays étrangers pour la frappe des monnaies. L'exportation des barres d'or se fait, pour la majorité des cas, à destination des ports japonais, car la parité se base sur le selling rate of T. T. yen.

Supposons que le transfert télégraphique sur Kobé à Changhaï cote 54 Changhaï taëls pour cent yens. La parité de la barre d'or doit donc être 258,13 Changhaï taëls. Dans ces conditions, cours du mar-

ché au-dessous de la parité, l'opérateur achète à Changhaï des barres d'or à vue, il les enverra à Kobé et il les revendra à terme. En même temps, il revendra à Changhaï des yens à long terme pour rapatrier son or racheté plus tard à Kobé.

Ces opérations, déduction faite des frais de transport, procurent encore des bénéfices. Exemple: M. Jean achète, ce jour-là trente pings, c'est-à-dire 210 barres d'or, et il revient à Kobé, simultanément, la même quantité d'or. Dès que son or aura été transporté au port japonais pour livraison, son compte de pertes et profits se composera de la façon suivante:

Changhaï taëls

Produit des 210 barres d'or d'après la parité (210 × 258,13)	54.207,30
Moins les frais et intérêts, 0,25 %..	135,52
Produit total de la vente à Kobé.....	54.071,78
Prix de revient des 210 barres d'or d'après le cours du marché (210 × 250)	52.500,00
Plus les frais et intérêts, 0,30 %....	157,50
Prix de revient total des 210 barres d'or achetées à Changhaï et expédiées à Kobé	52.657,50
Produit net du trafic	1.414,28

L'exportation des barres d'or à Londres, New-York et ax autres ports étrangers est calculée suivant la même formule.

§ 3. — COMPENSATION DU TRAFIC
DES DEVICES ÉTRANGÈRES

Pour n pas s'exposer aux dangers résultant des flustuations violentes des cours de change, la majorité des spéculateurs de devises étrangères effectue en même temps le trafic des barres d'or. Inversement les négociants de barres d'or, pour éviter la ruine, recourent aussi aux opérations sur devises étrangères.

En effet, qu'il s'agisse des barres d'or ou des devises étrangères, le résultat de l'opération dépend des cours de ces barres et de ces monnaies d'or; en d'autres termes, il dépend des fluctuations du rapport de la valeur entre l'or et l'argent. Plus le rapport varie, plus l'opérateur est exposé au danger. Cependant, toutes choses égales d'ailleurs, on peut acheter des devises étrangères et en même temps vendre des barres d'or, ou bien vendre des devises étrangères et, en même temps, acheter des barres d'or; menant deux opérations à la fois le danger sera moins grand, bien que le gain soit minime. La raison en est que devises étrangères et barres d'or étant toutes deux en or, leur valeur ne saurait varier trop sensiblement l'une par rapport à l'autre.

Nous en donnons un exemple : M. Pierre, au 30 septembre, a acheté 10.000 dollars américains pour livraison en décembre à 34,875, ce qui correspond à

10.000
28,673.83 dollars (———— = 28,673.83). En même
34.875

temps, il se couvrirait par la vente de 42 barres d'or avec, naturellement, livraison fin novembre. Ces barres d'or étaient vendues au prix de 679,30 dollars l'une, soit au total 28.530,60 dollars. M. Pierre, ayant ainsi acheté des dollars américains à terme et vendu aussi à terme des barres d'or, doit, avant le jour du règlement, vendre la même quantité de dollars américains et acheter le même nombre de barres d'or. En d'autres termes avant fin novembre, il se voit obligé de revendre ses dollars américains achetés et de racheter ses barres d'or vendues, et cela pour maintenir l'équilibre. Or, le 15 octobre le transfert télégraphique sur New-York cote 35,25 dollars américains, la parité exacte avec les barres d'or devrait donc être 680,85 dollars (6). Mais, en réalité, à 9 h. 30, on cote sur place 670 dollars-argent par barre. Dans ces conditions M. Pierre revend ses dollars américains et il rachète en même temps ses barres d'or. Ainsi il va

100×10.000

toucher 28.368,79 dollars ($\frac{\quad}{\quad} = 28368,79$)

$35,25$

et il va payer 28.140 dollars ($670 \times 42 = 28.140$).
 par rapport aux opérations antérieures, 305.04 dollars sont perdus sur les devises américaines ($28.673.83 - 28.368,79 = 305,04$), mais sur les barres d'or, une somme de 390,60 dollars ($28.530,60 - 28.140,00 =$

(6) Le chiffre de 680,85 est obtenu de la façon suivante :

x dollars s.a. = 1 barre d'or
 1 barre d'or = 240 dollars américains
 35,25 dollars américains = 100 dollars s.a.

$$x = \frac{240 \times 100}{35,25} = 680,85$$

390,60) a été gagnée. Tout compte fait, M. Pierre réalise un bénéfice de 85,56 dollars. S'il ne se consacrait qu'au transfert télégraphique, il aurait à subir une perte de 305,04 dollars.

§ 4. — DIMINUTION DU RISQUE SUR LE
COMMERCE INTERNATIONAL

Il y a de grands risques entre l'importation de marchandises étrangères et l'exportation de marchandises nationales, si le marchand ne fixe pas immédiatement le cours du change avec la banque, à la commande ou à la livraison des marchandises. Si le cours baisse, le marchand d'importation subit le risque; au contraire, s'il augmente, c'est le marchand d'exportation qui le subit. Le marchand d'importation qui achète des marchandises étrangères en paie généralement le prix avec des monnaies d'or. Supposons que le change sur Londres soit de trois shillings (c'est-à-dire qu'un Changhaï taël vaille 3 shillings) à la commande des marchandises, mais qu'il n'achète pas le change sur l'Angleterre à la banque à ce moment-là. Lorsqu'il paie après que les marchandises sont arrivées, le change sur l'Angleterre baisse brusquement jusqu'à deux shillings; le marchand d'importation ne peut éviter d'acheter le change sur l'Angleterre avec des taëls au cours du jour pour payer le marchand étranger immédiatement, quoique le change ait baissé d'un tiers. Tandis que le marchand d'exportation subira la perte, il en sera tout autrement pour le marchand d'importation. Si l'opération se fait par barres d'or, le risque sera plus faible et moins important.

CHAPITRE V

LA CLASSIFICATION DU CHANGE EXTÉRIEUR

Tant au point de vue de la nature qu'au point de vue de la confiance, le change extérieur paraît divisé en deux grandes parties : les traites sur banques et les traites commerciales.

SECTION I

Les traites sur banques

Les traites sur banques se disent de lettres de change tirées par une banque sur une autre banque. Elles servent à s'acquitter de dettes internationales quand on adopte la méthode de la traite. Par exemple, un marchand A d'importation à Changhaï désire envoyer de l'argent à un marchand B d'exportation pour s'acquitter de sa dette pour marchandises. Il s'adresse pour acheter une lettre de change de mille livres sterling à la banque à Changhaï qui fait également les opérations du change extérieur. La banque tire immédiatement une lettre de change sur la succursale ou l'agence à Londres et la remet au marchand A qui l'envoie au marchand B en le priant de demander le remboursement à Londres. Le tireur et

le tiré sont des banques. Par conséquent, ces lettres de change s'appellent des traites sur banques. Ces traites sont divisées en trois catégories : les traites par transfert télégraphique, les traites à vue, les traites à long terme.

§ 1. — LES TRAITES PAR TRANSFERT TÉLÉGRAPHIQUE

Cette opération s'appelle « cable transfer » ou « telegraphic transfer » en anglais, on l'appelle aussi en abrégé « T. T. ». C'est une traite télégraphiée par une banque à une autre banque de destination étrangère pour payer des sommes spécifiées à l'ordre d'une personne. Le cours de T. T. est plus cher qu'une traite ordinaire, mais le paiement est beaucoup plus rapide et l'expéditeur peut s'acquitter immédiatement de sa dette. C'est pourquoi l'expéditeur doit payer, outre la somme nécessaire pour changer en monnaie étrangère suivant le cours du transfert télégraphique, les frais de télégramme.

§ 2. — LES TRAITES A VUE

Disons qu'un commerçant s'adresse à la banque pour acheter une lettre de change qu'il envoie à la destination du paiement; le destinataire une fois en possession de cette lettre de change, demande le paiement de la somme à la banque qui a émis la traite. Quand la banque fait la traite à vue, il y a deux feuilles de traite, l'une principale, l'autre secondaire, qui sont expédiées séparément pour éviter la perte en cours de route. Si la banque a accepté la traite, elle

garde une feuille après le paiement ; l'autre feuille est donc sans validité. Le cours de la traite à vue est moins cher que le transfert télégraphique qui se ferait en même temps. Puisqu'on a acheté une traite à vue à la banque, il faut l'envoyer au destinataire à l'étranger qui, après l'avoir reçu, peut s'adresser à la banque pour toucher ; il faut assez longtemps, entre vingt et trente-cinq jours pour qu'elle lui parvienne. Quand on achète la traite on doit payer immédiatement, tandis que le paiement de la traite doit être attendu jusqu'à ce que celle-ci arrive. Dans cet intervalle, la banque profite de l'intérêt et la traite est forcément moins chère que le transfert télégraphique.

§ 3. — LES TRAITES A LONG TERME

Les traites à long terme sont tirées par des banques sur d'autres banques. La limitation du temps est différente, car il faut considérer la distance du trajet et la rapidité ou la lenteur des communications pour déterminer ce temps. Les traites à long terme sont généralement à quatre mois ou à six mois. Il y a distinction dans le paiement de la traite d'après le caractère de celle-ci, selon que ce soit « combien de jours après la vue » et « combien de jours après la traite apparue ». Dans le premier cas elle doit être présentée a tiré qui l'accepte et connaît la date de paiement. Une traite payable à quatre mois après la vue n'est pas comptée depuis le jour d'achat, mais à partir du jour où le tiré l'a vue ou acceptée. Supposons que la traite soit envoyée de Changhaï en Europe, il faut un mois environ. Pour cette raison, la traite à quatre

mois doit avoir totalement cinq mois, et c'est alors que le porteur pourra toucher son argent. Dans le second cas, la traite a une date certaine de paiement; le porteur sait immédiatement le jour d'échéance auquel il pourra toucher son argent. Ces deux genres de traites sont tardives à quatre ou cinq mois; et l'intérêt incombe à la banque qui doit en donner la compensation à l'expéditeur. Il s'en suit que ces traites sont moins chères que les traites à vue.

SECTION II

Les traites commerciales

Elles sont tirées par des marchands sur d'autres marchands ou sur des banques. On adopte la méthode de ces traites pour s'acquitter de dettes internationales. Par exemple, un commerçant A à Changhaï a vendu des marchandises à un commerçant B à Londres. Le premier tire une lettre de change sur le deuxième qui l'accepte et payera la somme à l'échéance. Cela s'appelle la traite commerciale, puisque les intéressés de cette traite sont des commerçants. Dans l'exemple précédent supposons encore que le commerçant B convienne à l'avance avec la banque de Londres de la payer. A peut tirer une lettre de change sur cette banque et demander le paiement, après qu'elle l'a accepté; la banque paiera à l'échéance la somme due par le commerçant B. C'est ce qu'on appelle aussi la traite commerciale. Ces traites se divisent en deux genres : les unes sont des traites peu chargées; les autres des titres avec documents.

§ 1. — LES TRAITES PEU CHARGÉES

Les traites commerciales auxquelles ne sont pas jointes les pièces de chargement (connaissance, certificats d'assurance, etc.), s'appellent des traites peu chargées; elles ne sont pas garanties par des pièces de chargement et dépendent uniquement d'une question de confiance; elles s'appellent également les traites de confiance; elles sont généralement tirées par des commerçants nationaux sur des banques étrangères; la confiance des banques étant supérieure, il n'y a pas besoin de garanties. Il existe également pour ces traites, la distinction de paiement entre « combien de jours après la vue » et « combien de jours après la traite apparue ». Cette distinction est identique à celle appliquée aux traites à long terme.

§ 2. — LES TRAITES AVEC DOCUMENTS

Toutes les traites auxquelles sont annexées toutes les pièces nécessaires s'appellent des traites avec documents ou des traites suivies de marchandises. Par exemple, un commerçant A à Changhaï a vendu des soies chinoises à un commerçant B à New-York; le premier tire une traite à laquelle sont joints : le billet de chargement, le certificat d'assurance, le certificat hypothécaire et les autres pièces nécessaires, comme le certificat de consulat et les feuilles des marchandises, etc., et la vend à la banque à Changhaï. Cette banque l'envoie à l'agence à New-York qu'elle charge de recevoir du commerçant B la somme de ces marchandises et de prendre en dépôt cette somme pour de

futurs besoins de change. Supposons que le commerçant B ne paie pas à l'échéance; la banque peut vendre les soies pour y suppléer, puisqu'elle a toutes les pièces comme si elle était possesseur de ces marchandises. Quant, à la hausse ou à la baisse de cours de cette traite, ainsi qu'à la durée du délai, ceux-ci sont différents suivant le caractère des marchandises. Si toutes les marchandises sont facilement vendues, leur qualité ne risque aucune altération et le prix se maintient; la traite avec documents peut se vendre plus cher; le terme de la traite, dans ce cas, est long. Si les marchandises ne sont pas facilement vendues, la qualité est susceptible de s'altérer; le prix de vente de ces traites est, par suite, beaucoup moins cher et le terme est beaucoup plus court. On distingue pour les traites avec documents entre : « la traite avec documents en acceptation », et « la traite avec documents en paiement ». Le première dénomination signifie que la traite est présentée au tiré qui reçoit, après l'avoir acceptée, toutes les pièces lui permettant de prendre livraison des marchandises; ces traites sont exactement comme des traites de confiance (traites peu chargées); elles sont généralement acceptées par la banque et, par suite de cette acceptation, il n'y a pas de risques pour l'échéance. Quant à la « traite avec documents en paiement », elle indique que l'acheteur pourra retirer toutes les pièces nécessaires, lorsqu'il l'aura acquittée. En d'autres termes, l'acheteur qui ne paie pas totalement la somme des marchandises ne peut retirer les pièces nécessaires et, par suite, ne peut pas prendre livraison des marchandises puisqu'il ne jouit pas de la même confiance qu'une banque.

CHAPITRE VI

LES MÉTHODES DE DISPOSITION DU CHANGE EXTÉRIEUR

Il y a lieu de distinguer nettement les méthodes de disposition dont les banques se servent pour le change extérieur. Si, pour le paiement d'une dette on adopte le moyen de remise, la banque doit établir la lettre de change si on choisit le moyen de la traite, la banque doit escompter ou accepter des traites commerciales.

SECTION I

La méthode de disposition pour la remise

La banque fait l'opération pour le compte de ses clients en envoyant sur la place étrangère qu'il convient, les sommes nécessaires pour s'acquitter de leurs dettes; elle doit immédiatement tirer la lettre de change sur l'agence concernée. Mais elle n'a pas d'agence dans toutes les villes. Par conséquent, les méthodes de disposition ne sont pas toujours les mêmes.

§ I. — LA DISPOSITION SUR UNE PLACE
OU IL EXISTE UNE AGENCE

S'il y a une agence dans la ville où la banque fait la remise, la formalité de disposition est très simple. Supposons qu'un déposant A d'une banque de Changhaï doive dix mille dollars américains à un commerçant B à New-York et qu'il désire acheter une lettre de change à cette banque pour s'acquitter de sa dette. A cet effet, la banque lui demande de remplir une demande de traite, dans laquelle il doit indiquer les noms et prénoms complets du destinataire et de l'expéditeur, ainsi que le montant des monnaies expédiées, etc... Cette formalité remplie, la banque conserve la demande et calcule la somme à lui payer suivant le cours du change du jour aux Etats-Unis. Supposons que le cours du change soit de cent Changhaï taëls pour soixante dollars américains. Comme le déposant A désire envoyer dix mille dollars, il doit payer à la banque 16.666,67 Changhaï taëls. Cette somme est, soit à déduire de son dépôt à la banque, soit à payer par lui en devises à la caisse. Lorsqu'il a acheté cette traite, il l'envoie à New-York. Quand le commerçant B recevra cette traite, et en admettant qu'elle soit à vue, il pourra toucher immédiatement, à l'agence de New-York si celle-ci a déjà reçu l'avertissement de la banque de Changhaï. Le compte de celle-ci sera débité de cette somme par l'agence de Changhaï qui l'informera également de l'opération réalisée. La formalité sur le change sera donc terminée.

§ 2. — LA DISPOSITION SUR UNE PLACE
OU IL N'Y A PAS D'AGENCE

Dans ce cas, la formalité de disposition est plus compliquée. Supposons qu'une certaine banque de Changhaï n'ait pas d'agence à Osaka et qu'il y ait un déposant A désirant faire une remise au commerçant B et qui s'adresse à cette banque pour acheter une traite. La banque recherche, dans ce cas, parmi toutes les agences et les banques représentatives de toutes les villes du Japon quelle est celle qui est représentée à Osaka. Cette recherche lui permet de trouver une succursale à Osaka qui est en relation avec une banque à Yokohama. Par conséquent la banque de Changhaï pourra tirer une lettre de change sur la succursale d'Osaka, à qui elle demandera de réclamer le remboursement à la banque générale à Yokohama ; en même temps elle avisera de ce fait la banque de Yokohama et lui demandera de déduire cette somme par un débit du compte de la banque de Changhaï lorsqu'elle aura reçu la traite qui a été payée par la succursale d'Osaka. A ce moment l'opération sera terminée. Supposons encore qu'une certaine banque de Changhaï n'ait aucune relation en ce qui concerne le change au Japon, mais qu'elle ait seulement une banque représentative à Londres, qui est elle-même représentée à Osaka. Par cette relation indirecte, la banque sur l'organe représentatif de la banque de Londres à Osaka qui, à son tour, tirera la traite sur sa banque générale de Londres après paiement par lui. La banque de Londres a reçu entre temps avis de

cette opération de la part de la banque de Changhaï qui lui demande de payer la traite tirée sur la banque d'Osaka et de porter la somme de cette traite au débit de son compte. Par ce procédé indirect, la banque de Changhaï s'expose infiniment aux risques inhérents à la prochaine liquidation des livres sterling entre l'Angleterre et le Japon, car elle ne peut nullement prévoir s'il en résultera une perte ou un bénéfice.

SECTION II

La méthode de disposition pour la traite

Le procédé de la traite découle de la traite commerciale qui est aussi basée entièrement sur l'importation et l'exportation des marchandises. Si nous savons que la banque laisse aux commerçants la faculté d'user de la traite pour s'acquitter de dettes internationales, il faut examiner séparément le système de complaisance sur le marché monétaire vis-à-vis des commerçants qui font l'exportation et l'importation des marchandises.

§ 1. — LA DISPOSITION DES TRAITES COMMERCIALES POUR L'EXPORTATION DES MARCHANDISES

Le commerce d'exportation à Changhaï est monopolisé par les maisons de commerce étrangères. Actuellement, les commerçants chinois commencent à s'en occuper eux-mêmes, mais ils n'ont pas encore la même influence. Toutes les maisons de commerce étrangères à Changhaï faisant l'exportation de marchandises chinoises sont généralement chargées d'opé-

rations commerciales par les commerçants étrangers d'importation, mais il en existe cependant quelques-uns qui recherchent elles-mêmes directement ces commerçants étrangers. D'après une convention, les commerçants étrangers désirant acheter des marchandises chinoises quelconques peuvent les leur acheter. Quant à la méthode de paiement après les achats, il faut en décider à l'avance, si la maison n'a pas tiré directement sur les commerçants étrangers d'importation, pour recevoir le prix des marchandises, la lettre de change en y joignant toutes les pièces suivant la méthode de traite avec documents; elle doit tirer une lettre de change sur la banque avec laquelle le commerçant étranger d'importation s'est arrangé à l'avance pour adopter la méthode de la traite de confiance. Quoique ces traites commerciales d'exportation soient ou bien des traites avec documents ou bien des traites de confiance, les banques étrangères à Changhaï les acceptent volontiers avec complaisance suivant l'usage qui est appelé « le crédit d'emballage » dans le langage courant, sur le marché monétaire des commerçants étrangers à Changhaï. Ceci signifie que les commerçants désirant acheter des marchandises chinoises en vue de les exporter, peuvent demander de temps en temps des avances à la banque dans la limite de leurs prévisions. La banque consent le crédit dit « crédit d'emballage » aux maisons de commerce qui doivent, par contre, lui donner un billet à ordre portant nantissement sur les marchandises achetées par elles. La quantité de ces marchandises et le délai de l'opération d'achat sont incertains; lorsque la mai-

son de commerce désire acheter des marchandises, elle doit considérer la fermeté ou la faiblesse du prix du marché selon la date, pour fixer la quantité des marchandises à acheter. Même si elle en achète trop ou trop peu, elle doit les mettre, de toute façon, en dépôt. En raison du nantissement dont elles sont grevées, ces marchandises, en règle générale, la banque les conserve ou en dispose. Les marchandises, une fois l'opération d'achat terminé, sont emballées et transportées à l'étranger par bateau. Supposons que la maison de commerce qui tire la traite sur une banque étrangère fasse une traite de confiance qui pourra être escomptée à la banque de Changhaï. Les pièces de connaissance et d'assurance, en double exemplaire, doivent accompagner la traite; un exemplaire de ces pièces sera joint à cette traite en la remettant à la banque à Changhaï pour l'escompte; le second exemplaire doit être envoyé directement à la banque d'acceptation à l'étranger. Supposons que la maison de commerce d'exportation tire la traite sur le commerce d'importation à l'étranger, c'est généralement une traite avec documents; les deux exemplaires de toutes les pièces de connaissance et d'assurance, etc., suivent cette traite quand elle est vendue à la banque étrangère à Changhaï et quand on l'envoie à la succursale à l'étranger qui touche le prix des marchandises sur présentation de ces pièces qui lui servent de preuve. C'est la situation des banques qui disposent de traites commerciales pour l'exportation des marchandises de Changhaï. Mais la maison de commerce d'exportation désire obtenir le crédit en

Changhaï taëls sous le nom de « crédit d'emballage » tandis qu'elle tire la traite sur la banque ou le commerçant d'importation à l'étranger en monnaies étrangères. Par conséquent, la maison de commerce d'exportation doit fixer d'avance à la banque le taux du change, afin que, par la suite, la traite puisse être escomptée ou vendue à cette banque qui pourra faire le change des monnaies étrangères de cette traite en Changhaï taëls selon le taux de change fixé, et porter la somme au crédit du compte de dépôt de cette maison, qui compensera ainsi le débit effectué au même compte lorsqu'elle avait emprunté pour acheter les marchandises; le solde constitue le bénéfice pour la maison après la compensation.

§ 2. — LA DISPOSITION DES TRAITES COMMERCIALES
POUR L'IMPORTATION DES MARCHANDISES

Les entreprises d'importation à Changhaï sont généralement au mains de maisons de commerce d'importation étrangères; il y a, cependant, certaines maisons chinoises qui s'occupent de telles entreprises, mais elles ne jouissent pas encore de la même influence. Supposons qu'un commerçant de draperies désire acheter des marchandises étrangères en Angleterre; comme il n'est pas au courant de la situation commerciale ni des habitudes, il ne peut éviter de s'adresser à une maison de commerce étrangère à Changhaï pour la charger de cet achat. La traite qui a été tirée pour cette opération par le commerçant anglais, qu'elle soit tirée sur la maison de commerce qui doit l'accepter

également, elle doit passer, de toute façon, par les mains de la banque à Changhaï. Il est probable qu'avant l'arrivée des marchandises étrangères à importer, la traite et toutes les pièces annexes seront arrivées à la banque de Changhaï qui en prévient la maison de commerce d'importation; celle-ci retire ces pièces pour pouvoir se faire délivrer les marchandises au déchargement du bateau, après quoi ces marchandises seront soumises à la douane pour la taxation et, enfin, conduites au dépôt. En même temps, la maison avertit le commerçant de draperies de l'arrivée des marchandises et lui demande de préparer l'argent nécessaire pour venir en prendre livraison. Quand la banque lui délivre toutes les pièces, la maison ne paie pas encore en espèces. Théoriquement la banque doit enlever elle-même les marchandises à l'arrivée du bateau et les déposer en garantie, mais pratiquement, il y a relation constante et confiance absolue entre la banque et la maison d'importation. La maison enlève elle-même les marchandises; en droit elle n'a pas qualité pour le faire, mais, malgré cela, elle le fait couramment et, en réalité, il n'y a jamais de contestation. A partir du moment où les marchandises sont mises en dépôt, la propriété en appartient temporairement à la banque. Le commerçant de draperies vient les chercher petit à petit et, à ce moment-là, il transforme le prix de ces marchandises en Changhaï taëls d'après le change et il donne en paiement un billet à ordre local à la maison de commerce qui prépare immédiatement un bon de distribution des marchandises qui est joint à ce billet et

remis à la banque. Une fois la banque en possession de ces pièces, si le billet à ordre local ne soulève pas de contestation, elle inscrit la somme au crédit du compte de la maison de commerce d'une part et fait, d'autre part, un bon de distribution qui est porté au dépôt et sur présentation duquel le chef de dépôt doit livrer les marchandises au commerçant, d'après le règlement de distribution des marchandises, et doit immédiatement passer l'écriture au compte de la banque. Quand toutes les marchandises seront distribuées, la banque portera toutes les sommes reçues au crédit du compte de la maison de commerce ainsi que, pour compensation, au débit du même compte, le prix des marchandises. Si le crédit est supérieur au débit, la différence constitue un bénéfice pour la maison de commerce. Quant à la traite en livres sterling, elle a été acquittée par la banque au commerçant anglais. Telle est la situation de la banque par rapport à la traite commerciale pour l'importation des marchandises à Changhaï.

CHAPITRE VII

L'ORGANISATION DU MARCHÉ DU CHANGE

Les banques étrangères occupent la première place sur le marché du change extérieur de Chine; les banques chinoises font, toutefois, également ces opérations. Cependant, en ce qui concerne la situation à Changhaï, il y a encore, outre les banques chinoises, une soixantaine de courtiers chinois et étrangers du change extérieur qui font office d'intermédiaires pour les opérations de change extérieur sur toutes les banques; ils jouissent aussi d'une grande influence sur le marché.

SECTION I

Les banques nationales

Les banques nationales à Changhaï font l'opération du change extérieur, il y a notamment les banques suivantes : Central Bank of China, Bank of China, Bank of Communications, Bank of East-Asia, Checking Industrial Bank, China and South Sea Bank, Continental Bank, Chung foo Union Bank, Shanghai Commercial and Savings Bank, etc... Pourquoi ces banques ne font-elles pas autant d'opérations

de change extérieur que les banques étrangère en Chine ? Parce que la supériorité marquée des banques étrangères entraîne, pour ainsi dire, l'infériorité des banques chinoises, d'autant plus que celles-ci ont certains défauts propres que nous allons énumérer :

1° Les questions de change exigent des capitaux énormes pour pouvoir se réaliser facilement. Or, en Chine, les banques modernes possédant des fonds de roulement peu importants, comment pourraient-elles régler facilement leurs opérations de change ?

2° Primitivement, le commerce extérieur de la Chine s'effectuait surtout par l'intermédiaire de maisons étrangères (1). Ces maisons s'adressaient naturellement aux établissements de crédit de leur pays d'origine, et les chinois étaient délaissés ;

3° La Chine ne possédait pas de service de navigation extérieure ; l'importation et l'exportation des marchandises s'opéraient au moyen des bâtiments étrangers. Aussi, la détermination de frêt et des conditions de chargement dépendaient-elle de la volonté arbitraire des étrangers ;

4° De même, en matière d'assurance maritime, la Chine devait payer aux étrangers des primes énormes pour assurer le transport des marchandises, ne possédant pas elle-même de grande société destinée à garantir contre les risques maritimes ;

5° Les commerçants chinois ne connaissaient pas très bien les maisons étrangères avec qui elles avaient à traiter ; ils ne procédaient à aucune enquête hors

(1) Voir *supra*, chapitre V, sections I et II.

des frontières; ils ignoraient souvent les législations des autres pays.

A cause de toutes ces raisons les opérations de change étaient, à Changhaï, entre les mains des banquiers étrangers, les banquiers chinois se trouvant relégués au second plan.

SECTION II

Les banques étrangères

Toutes les banques étrangères en Chine ont, dès le début, constitué une association des banques étrangères à Changhaï; elle existe depuis le mois de juillet 1915 en comprenant vingt membres, dont quatre anglais: Australia and China Hongkong and Changhaï Banking Corporation, Mercantile Bank of India et P. and O. Banking Corporation; six japonais: Yokohama Specie Bank; Bank of Taiwan, Bank of Chosen, Mitsui Bank, Mitsubiski Bank, Sumitomo Bank; trois américains: International Banking Corporation; Chase Bank et American Oriental Banking Corporation; un français: Banque de l'Indo-Chine; un sino-français: Banque Franco-Chinoise pour le commerce et l'Industrie; deux néerlandais: Nederlandsche Handel Maatschappij et Nederlandsche Indische Handelsbank; un allemand: Deutsche Asiatische Bank; un italien: Banca Italiana per la China et un belge: Banque Belge pour l'Etranger, etc... Cette association cherche essentiellement à faciliter les opérations de ses banques sur le change extérieur et elle a aussi pour objet une entr'aide mutuelle quant aux affaires avec l'association des courtiers de change étranger. Par conséquent, il est prévu à son règlement

ce qui suit : « Notre association doit aider les courtiers et veiller à ce qu'ils observent le règlement ; aucune banque ne peut traiter avec un courtier qui n'a pas adhéré à l'association des courtiers ». D'ailleurs, il y a encore des banques étrangères qui font l'opération du change extérieur et qui n'ont pas adhéré à l'association des banques étrangères comme la banque russe et la banque américaine. En Chine, les opérations de change étaient et sont aujourd'hui encore, sous la direction des banques étrangères installées sur le territoire chinois. Cette anomalie tenait à plusieurs raisons que nous pouvons grouper sous trois chefs :

1° Certaines banques étrangères gardaient les revenus des douanes et de la Gabelle. La garde du produit de ces impôts comme gages par les établissements étrangers était formelle en vertu des contrats d'emprunts extérieurs chinois. Une fois les obligations de la dette remplies, il restait ce que l'on appelait couramment le surplus des douanes ou de la gabelle, lequel, théoriquement devait être mis à la libre disposition du gouvernement chinois. Mais, en pratique, on devait compter sur le bon plaisir des banquiers étrangers dépositaires ;

2° Les banques étrangères ne jouissaient pas, dans leur pays d'origine, du privilège d'émettre des billets. Mais, installées en Chine, elles pouvaient en émettre si bon leur semblait, et les pouvoirs publics chinois n'avaient pas à intervenir ;

3° Les banques chinoises ne possédaient dans les grandes villes étrangères, ni succursale, ni agence.

Au contraire, les banques étrangères, munies des capitaux considérables, ont installé dans tous les centres commerciaux importants, des bureaux et des agents préposés.

Cependant, depuis une dizaine d'années, s'opère un changement. Les banquiers chinois se développent de plus en plus, et les fonds affluent vers leurs caisses, au lieu d'aller vers les banques étrangères. Le 25 octobre 1919, les établissements chinois possédaient seulement 18,80 % du total des taëls de Changhaï. Le 24 octobre 1931, le pourcentage atteignait 37,17 %. Pour les dollars, ils détenaient à la première date, 53,70 % du total; à la seconde 85,63 %. De plus, la circulation des billets de banque émis par les établissements chinois dépasse celle des banques étrangères. A la fin de décembre 1933, les billets émis par les dix banques chinoises de Changhaï s'élevaient à 350.555.900 dollars, tandis que ceux qui avaient été émis par les banques étrangères n'atteignaient que 160 millions 027.100 dollars.

L'affaiblissement des banques étrangères tient à plusieurs raisons :

1° L'institution des banques étrangères n'a lieu que dans les grands ports ouverts au commerce extérieur. Tandis que les banques chinoises peuvent s'établir en n'importe quel lieu, créant ainsi un contact étroit avec la masse qui a besoin du crédit;

2° Depuis la guerre de 1914-1918, le crédit des banques étrangères s'ébranle de plus en plus, en Chine, et avec lui s'affaiblit leur influence sur le marché chinois. Par suite du mouvement du 4 mai 1919, les

billets émis par les banques japonaises reçurent un choc si violent que ces banques devinrent impopulaires. En 1921, la Banque Industrielle de Chine à Paris ferma ses guichets. De même, une grande banque sino-japonaise ferma les siens le 10 décembre 1927. Par suite de ces événements, le peuple chinois se détourna peu à peu vers les banques nationales ;

3° Depuis une vingtaine d'années, les chinois ont pris l'habitude de manier des dollars-argent. Mais les banques étrangères gardaient encore le taël comme unité de compte, ce qui éloignait bien des clients ;

4° Les banques chinoises se sont merveilleusement développées, notamment les Bank of China, Central Bank of China et Bank of Communications. A elles seules, ces trois institutions détenaient, le 24 octobre 1931, 85,82 % des dollars-argent des banques chinoises. Sur 510.583.000 dollars de billets, à Changhaï ces trois établissements en détenaient, en décembre 1933, pour 233.792.800 dollars.

SECTION III

Les courtiers du change extérieur

Le commerce du change est au mains des courtiers de change. En Chine, les courtiers sont des intermédiaires qui se chargent d'acheter et de vendre des créances ou des dettes pour le compte de leurs clients et qui sont régis par des associations au sein desquelles ils sont englobés. D'une part, des courtiers étrangers à Changhaï, qui se sont groupés en Shanghai Exchange-Brokers' association. Cette association

comprend 53 brokers et elle est sous la tutelle étroite de l'association des banques étrangères établies à Changhaï. Les membres de cette association comprenant 26 anglais, 8 américains, 5 japonais, 4 français, 4 allemands, 2 néerlandais, 1 belge, 1 norvégien, 1 russe, 1 italien. D'autre part, des courtiers chinois de Changhaï qui se sont également réunis en une association d'organisation semblable, ainsi que l'association des courtiers de change à Changhaï, qui relève de l'association des banques chinoises de Changhaï qui créa, en septembre 1926, l'association des courtiers de change.

Au terme du statut, les brokers, fixés au nombre de 16, ont pour mission d'acheter et de vendre, pour le compte de banques ou d'autres personnes, du change intérieur ou extérieur, et d'en obtenir des commissions. Le broker doit verser une cotisation annuelle de 100 dollars.

Les courtages pour les courtiers des associations chinoise et étrangère, réglés et payés par les vendeurs, sont fixés de la façon suivante :

Trafic entre banque et maison de commerce	0,00125	(1/8 %)
Trafic interbanque	0,000625	(1/16 %)
Change over (2) et échange réciproque des monnaies d'or	0,0003125	(1/32 %)

A partir du mois de mars 1929, il y a eu le mouvement des associations fédérales, dont le règlement a

(2) Le change over est une opération qui consiste à remplacer le contrat par un nouveau et à en solder le compte.

été admis au 21 du même mois ; les membres de l'association fédérale sont les mêmes que ceux des associations anciennes des banquiers. Le nombre de ces membres n'a pas varié, mais pour les courtiers qui sont admis par cette association fédérale à partir du mois de juin 1929, il n'existe pas de distinction de nationalité étrangère ou chinoise et ils traitent réciproquement les uns avec les autres.

CHAPITRE VIII

LES OPÉRATIONS DU CHANGE

Les opérations du change sont provoquées, non seulement par les besoins du commerce d'importation et d'exportation (1), mais encore par les opérations d'achat et de vente entre les banques et les opérations des spéculateurs. Par ailleurs, les contrats préventifs et l'arbitrage du change constituent également le phénomène le plus général du marché de Changhaï.

SECTION I

Les diverses opérations du change

Au point de vue du caractère, elles peuvent être divisées en trois catégories, comme il suit :

§ 1. — LES OPÉRATIONS SUR LE COMMERCE

Ce sont les opérations d'achat et de vente du change extérieur dans la même localité entre les banques et les commerçants d'importation et d'exportation (2) qui ne peuvent payer ou recevoir des prix de marchandises, sans avoir recours aux banques, malgré qu'ils adoptent les procédés, soit de la traite, soit de

(1) et (2) Voir chapitre VI, sections I et II.

la remise. Par conséquent, on appelle opérations sur le commerce, le change sur l'étranger fait pour le commerce d'importation et d'exportation.

§ 2. — LES OPÉRATIONS ENTRE LES BANQUES

En raison de leurs besoins, les banques traitent réciproquement entre elles des opérations d'achat et de vente de change extérieur. Par exemple, si une banque a vendu une grande quantité de traites et reçu en échange trop de taëls d'argent, elle ne trouve pas le moyen de les faire circuler. Pour éviter des inconvénients pouvant résulter d'une immobilisation de capitaux, elle doit acheter des traites et verser de l'argent. Dans ces achats, il y a une partie des traites dont sont chargés les courtiers qui vont les chercher dans les autres banques. Autrement dit, si la banque a acheté trop de traites, la réserve d'argent se trouve insuffisante et, à ce moment-là, elle désire vendre le change extérieur; pour cette vente, faite même aux autres banques, il faut passer par l'intermédiaire des courtiers. En somme, si toutes les banques désirent maintenir l'équilibre des opérations, elles doivent faire, sans cesse, des opérations d'achat et de vente; celles-ci sont dites opérations entre les banques.

§ 3. — LES OPÉRATIONS ENTRE LES SPÉCULATEURS

La plupart des opérations du change extérieur sont en relation étroite avec le marché des barres d'or. Il y a d'ailleurs, des spéculateurs qui font des opérations d'achat et de vente à découvert pour profiter, éventuellement, du bénéfice. Les spéculateurs vendent

préalablement des traites à un prix élevé; ils attendent ensuite jusqu'au jour où le prix est en baisse et ils achètent alors des traites pour les remplacer. C'est ce qu'on appelle « la vente au prix élevé et l'achat en dépréciation »; on l'appelle aussi « la vente à découvert ». Cette opération est faite par le spéculateur à la baisse qui prévoit que le prix du change aura certainement dans un proche avenir une tendance à la baisse; à cet effet, il vend préalablement des traites, lorsque le cours est en hausse, en attendant jusqu'au jour où, au contraire, il sera en baisse pour se racheter. Il profitera uniquement de la différence entre ces deux prix qui constituera alors le bénéfice. Si, par contre, le prix d'achat des traites est plus élevé que le prix de vente, le spéculateur subira, dans ce cas, une perte. Ce spéculateur fait donc, préalablement, l'opération de vente, mais lorsqu'il doit racheter, il ne trouve pas de traites; cela s'appelle encore la vente à découvert, et, comme il a envisagé lors de la vente, la prochaine baisse du cours, on le désigne sous le nom de spéculateur à la baisse. Nous nous servirons d'un exemple pour en donner l'explication. Supposons qu'un spéculateur A ait vendu le 1^{er} Mai, des traites pour dix mille dollars sur l'Amérique au spéculateur B, en fixant la livraison des titres après trois mois; le prix du change de livraison est fixé préalablement à cent Changhaï taëls pour soixante dollars américains; le montant total de la vente du spéculateur A est donc de seize mille six cent soixante-six Changhaï taëls et soixante-sept fongs. A ce moment-là, quoiqu'il ait vendu le change sur l'Amé-

rique, il ne possède encore aucune traite, il espère une diminution prochaine du prix de change pour procéder à l'achat des traites dont il a besoin. Si le prix du change baisse justement trois mois après, le spéculateur A peut acheter des traites à terme au prix le plus bas pour les livrer à l'échéance. Au contraire, si trois mois après, le prix du change a une tendance à l'augmentation plutôt qu'à la diminution, qui dure jusqu'au jour de livraison, le spéculateur A doit acheter des traites au prix le plus fort, ce qui entraîne pour lui une perte pour la livraison qu'il doit faire au spéculateur B. Supposons maintenant qu'au 1^{er} juin le change sur l'Amérique baisse, admettons à soixante-cinq dollars. Ce jour-là le spéculateur A achète, d'un spéculateur C, le change sur l'Amérique pour dix mille dollars, à livrer dans deux mois; au cours du jour il doit payer seulement quinze mille trois cent quatre-vingt-quatre taëls et soixante-deux fungs. Quand le terme prévu de trois mois arrivera, le spéculateur A demandera le paiement au spéculateur C, et versera ensuite au spéculateur B. Dans cette opération, le spéculateur A profite d'un bénéfice de douze cent quatre-vingt-deux Changhaï taëls. Au contraire, si le change sur l'Amérique augmente pendant ces trois mois, et qu'à l'échéance, le cours soit de cinquante-cinq dollars, le spéculateur A doit, tout de même l'acheter à ce moment-là et à ce prix élevé pour régler le spéculateur B. Pour les dix mille dollars du change sur l'Amérique, il doit payer dix-huit mille cent quatre-vingt et un Changhaï taëls et quatre-vingt et un fungs; il subit par consé-

quent, une perte de quinze cent quatorze Changhaï taëls et quatorze fungs avec au surplus les frais et le courtage, etc.; la perte est donc très importante.

Quant au spéculateur qui achète préalablement des traites au prix bas, en attendant pour les vendre le jour où le prix sera élevé, c'est ce qu'on appelle « l'achat en dépréciation et la vente au prix élevé » ou aussi « l'achat à découvert ». Cette opération est faite par le spéculateur à la hausse qui prévoit que, prochainement, le prix du change aura certainement une tendance à la hausse, par conséquent, il achète préalablement en cette période de dépréciation et vend le jour où le prix est le plus élevé, pour profiter de la différence constituant le bénéfice.

Les spéculateurs sur le change à Changhaï, à l'exception des courtiers de la bourse de l'or, sont les magasins de commerce d'or et d'argent et le cercle monétaire; il y a du côté israélite, les frères Joseph: R.-M. Joseph, S.-M. Joseph, qui témoignent d'une certaine présence d'esprit pour les spéculateurs sur le change. D'ailleurs les centres de Fontien et Tailing, ainsi que les marchés étrangers, font les opérations spéculatives de change sur Changhaï, en provoquant beaucoup de fluctuations sur le cours du change à Changhaï; ces diverses raisons rendent la situation très compliquée.

SECTION II

Le contrat préventif du change

Dans notre système monétaire, l'étalon a été fixé en argent, alors que dans presque tous les autres états du monde, c'est l'étalon-or qui est adopté. C'est pourquoi l'augmentation et la diminution du cours du change en Chine sont très sensibles, car le cours de Chine est influencé par le prix de rapport entre l'or et l'argent. Selon une habitude à Changhaï, le prix des marchandises est calculé en monnaies étrangères, aussi bien pour le commerce d'importation que pour celui d'exportation. Par exemple, si un commerçant chinois achète des pièces d'étoffe à un commerçant anglais, le prix des marchandises est calculé en livres sterling. Au contraire, si le commerçant anglais achète des soies ou du thé au commerçant chinois, celui-ci touche le prix des marchandises en livres sterling, et non pas en Changhaï taëls. Par conséquent, les risques d'augmentation et de diminution du change extérieur sont totalement supportés par le commerçant chinois dans le commerce d'importation et d'exportation des marchandises. Supposons qu'un commerçant chinois d'importation fasse un contrat pour mille livres sterling de marchandises étrangères au moment où le change d'Angleterre est de deux shillings et six pences (trente pences); le prix de revient total de ces marchandises se monte seulement à la somme de huit mille Changhaï taëls. Mais lorsque, trois mois après, les marchandises seront arrivées, le change sur l'Angleterre baissera

subitement à deux shillings, c'est-à-dire que mille livres sterling correspondront à dix mille Changhaï taëls. La différence entre le prix prévu et le prix à payer effectivement est de 20 % ; le commerçant chinois supportera certainement une grosse perte. Quant au commerçant chinois d'exportation supportant la perte d'augmentation et de diminution du change, son cas est tout différent de celui-là. Par suite, les commerçants chinois d'importation et d'exportation à Changhaï désirant éviter les risques de cette fluctuation des cours de change se servent de la « transaction prête », c'est-à-dire le contrat préventif du change. En d'autres termes, les commerçants d'importation et d'exportation choisissent l'époque la plus favorable du prix de change, et passent préalablement avec une banque un contrat pour fixer le prix du change d'achat ou de vente de liquidation à terme. Le commerçant chinois d'exportation A prévoit, par exemple, qu'il aura une grande quantité de marchandises de soies à exporter vers New-York dans trois mois, il craint de supporter l'influence de la diminution possible du cours du change futur. Pour éviter ce risque, il s'adresse à la banque pour passer un contrat en vue de fixer le cours du change et y vendre préalablement le change sur l'Amérique. Quand l'échéance arrivera, le commerçant d'exportation aura certainement reçu le change sur l'Amérique pour exécuter la liquidation. Par ce moyen de contrat préventif, le commerçant d'exportation ne supporte plus le contre-coup de fluctuation quelconque relatives au prix du change. En ce qui concerne

le commerçant d'importation qui, adoptant le moyen du contrat préventif pour éviter l'augmentation du change, son cas est tout différent en ce sens qu'il achète préalablement le change sur l'étranger à terme. Il arrive que la banque de Changhaï supporte quelquefois la perte puisqu'elle peut difficilement faire des prévisions au moment du contrat préventif dont le terme peut s'échelonner de trois mois à six mois (au maximum un an). Mais les banques savent très bien s'arranger pour leurs opérations d'achat et de vente du change extérieur, de sorte qu'elles parviennent à maintenir l'équilibre entre ces transactions et que la perte dans certains cas est compensée dans les autres. Par conséquent, l'équilibre de ces transactions, s'il n'assure pas un bénéfice certain, n'entraîne certainement aucune perte.

SECTION III

Exemple tiré de l'arbitrage du change

L'arbitrage s'appelle aussi le change indirect, c'est-à-dire que, pour cette opération, il faut passer par un troisième pays, quand il n'y a, ni facilité, ni avantage, d'opérer directement d'un pays à un autre. Supposons, par exemple, qu'une banque à Changhaï désire acheter dix mille livres sterling de transfert télégraphique sur Londres; le cours du change de ce jour est de deux shillings six pences. Si, elle achète directement le transfert télégraphique sur Londres à Changhaï, il faut payer au total quatre-vingt mille Changhaï taëls comme il résulte du calcul suivant :

$$10.000 \text{ £} = 10.000 \times 20 \times 12 = 2.400.000 \text{ pences.}$$

2 shillings 6 pences = $2 \times 12 + 6 = 30$ pences (le cours du jour de transfert télégraphique de chaque Changhaï taël).

$$2.400.000 : 30 = 80.000 \text{ Changhaï taëls.}$$

Supposons que le cours de transfert télégraphique des dollars japonais à Changhaï soit de soixante-treize taëls (cent yens japonais) ce même jour ; le cours de transfert télégraphique sur Londres à Yokohama est de 1 shilling 1 1/4 pence (un yen japonais). La banque achète dix mille livres sterling de transfert télégraphique sur Londres à Yokohama avec des monnaies japonaises d'après le cours du jour de transfert télégraphique sur Londres à Yokohama ; il y a lieu de payer 107.865,17 yens. Supposons qu'elle achète, en même temps, le montant égal de yens japonais pour les remplacer, d'après le cours de transfert télégraphique de yens japonais à Changhaï. Elle doit payer, dans ce cas, 78.741,57 Changhaï taëls. Or, nous savons bien que la banque fera directement le change de dix mille livres sterling de transfert télégraphique sur Londres à Changhaï, pour lesquels elle paiera 80.000 Changhaï taëls, et, qu'en même temps, elle le fera indirectement passer par Yokohama ; où elle paiera 78.741,57 Changhaï taëls. Dans cette opération d'arbitrage, elle profitera donc de la différence représentant un bénéfice de 1.258 Changhaï taëls. Cet exemple est tiré de l'arbitrage du change.

SECTION IV

Le tableau de cours du change extérieur

Le cours officiel du change extérieur à Changhaï est publié par l'annonce de la Hongkong and Shanghai Banking Corporation, chaque matin à 9 h. 1/2. Ce cours est adopté pour la journée pour maintenir une juste mesure entre les achats et les ventes du change extérieur, et ce, par toutes les banques à Changhaï, mais en réalité les opérations ne sont pas restreintes, par ce cours, car les banques tiennent compte de la circonstance de l'offre et de la demande, ainsi que de leur propre situation (3).

§ 1. — EXEMPLE DE TABLEAU DE COURS DU CHANGE EXTÉRIEUR

Les deux tableaux de cours du change ci-dessous, l'un chinois, l'autre anglais, sont extrait des journaux Tsien-Wen et Tao-lo, du 7 avril 1929.

I. — TABLEAU CHINOIS

Cours du change extérieur: 6 avril 1929

A) Cours de vente de banque:

T.T. sur Londres	2 s. 6 d.
A vue sur Londres	2 s. 6,0625 d.
4 mois à terme sur Londres	2 s. 6,25 d.
T.T. sur l'Italie	11 l. 68
(chacun de ces cours équivalant à un taël)	
T.T. sur l'Inde	166 r. 25
T.T. sur Paris	155 fr.

(3) Voir chapitre III, section III.

T.T. sur New-York	60,625 dollars
T.T. sur Hambourg	265,75 marks
T.T. sur Batavia	151,5 fl.
(chacun de ces cours équivalant à cent Changhaï taëls)	
T.T. sur Hongkong	79,625 taëls
(équivalant à cent dollars-argent de Hongkong)	
T.T. sur Yokohama	73,625 taëls
(équivalant à cent yens japonais)	
T.T. sur Singapore	93,25 taëls
(équivalant à cent straits-dollars de Singapore)	

B) Cours d'achat de banque :

4 m - s crédit sur Londres	2 s. 8 d.
4 m - s débit sur Londres	2 s. 8,125 d.
6 m - s crédit sur Londres	2 s. 8,3125 d.
6 m - s débit sur Londres	pas coté
(chacun de ces cours équivalant à un taël)	
4 m - s crédit sur Paris	1.620 fr.
4 m - s crédit sur New-York	63,875 dollars
4 m - s débit sur New-York	64,375 dollars
(chacun de ces cours équivalant à cent Changhaï taëls)	

II. — TABLEAU ANGLAIS

Money and Exchange
Hongkong and Shanghai Bank
Shanghai April 6. 1929
Office rates

Bank's demand selling rate for :

£ 1 at 2 - 6 1/16 - TLS. 7,98 at 71,60 - 11,14 dollars

Bank's demand selling rate for :

G. dollars 100 at 60 3/4 - TLS. 164,61 at 71,60 - 299,90 dollars

Chinese dollars, market rate	717875
Native Interest	0,04
Copper cash	414.000
Bar silver	25 3/4
New-York on London	485 5/16
Bank's opening selling rate.	
	Per taël
London :	
Telegraphic transfer	2 - 6
Demand	2 - 6 1/16
New-York :	
Telegraphic transfer	60 5/8
Demand	50 3/4
Paris :	
Demand	1552
India :	
Demand	166 1/2
Hongkong :	
Demand	79 5/8
Yokohama :	
Demand	73 5/8
Batavia :	
Demand	151 1/2
Singapore :	
Demand	93 1/4
Bank's opening buying rates.	
London :	Per taël
Demand	2 - 6 5/8
4 m - s crédits	2 - 8
4 m - s does	2 - 8 1/8
6 m - s credits	2 - 8 5/16
6 m - s does	2 - 8 7/16
New-York :	
Demand	62 1/8
4 m - s credits	63 7/8
4 m - s does	64 3/8

Paris:

4 m - s does 1620

Glosing business done at.

London T.T. 2 - 6 5/16

New-York T.T. 61 5/16

§ 2. — EXPLICATION DES COURS DE VENTE
ET D'ACHAT A LA BANQUE

Le cours de vente signifie le cours du marché à la banque pour vendre le change extérieur, autrement dit, la banque reçoit de l'argent comptant et vend le change extérieur à destination désirée, selon toutes les méthodes de cours, soit: transfert télégraphique, à vue et à long terme, etc... et paiera des monnaies étrangères à une certaine date. Ce cours du marché pour vendre le change extérieur s'appelle le cours de vente de banque. Autrement dit, le cours de vente de traite de banque. En ce qui concerne le cours d'achat de banque, cela signifie que c'est le cours du marché à la banque pour acheter le change extérieur; la banque paie de l'argent comptant à Changhaï pour acheter le change extérieur, qu'elle envoie à l'étranger pour toucher des monnaies étrangères à l'échéance; ce cours du marché pour acheter des monnaies étrangères s'appelle le cours d'achat de la banque. En d'autres termes, c'est le prix pour acheter des traites commerciales avec de l'argent. Le cours d'achat à la banque est généralement déprécié par rapport au cours de vente du même genre de traite le même jour. Par exemple, dans le tableau précédent, pour le change de quatre mois à terme sur Londres, le cours

de vente est de 2 s. 625 d.; le cours d'achat à la banque de 2 s. 8 pences; il y a une différence de 1,75 pences entre ces deux cours, pour un Changhaï taël. Le montant de cette différence contient tous les genres de frais ci-dessous. D'après M. Edward KANN, dans son ouvrage, le cours de vente doit être majoré du total ci-après calculé (4):

Comission 1/5 %	0,049 pence
Intérêt d'un mois pour le voyage de la traite..	0,196 —
Intérêt de 120 jours à 4 %.....	0,516 —
Bénéfice de la banque.....	0,250 —
Droits de timbres et frais divers.....	0,019 —
<i>Total</i>	1,030 pence

D'après ce calcul, la différence doit être de 1,030 pence; pourquoi y a-t-il encore un reliquat sur cette différence, de 0,72 pence par rapport au cours cité? Comme le cours d'achat à la banque est généralement le cours d'achat des traites commerciales; le cours de vente à la banque est, par contre, le cours des traites des banques, La traite commerciale ne jouissant pas de la même confiance que la traite bancaire, il en résulte que la banque qui l'achète doit encourir certains risques et que le prix en est forcément déprécié en comparaison.

(4) Voir la première édition de *Currencies of China*, p. 280.

§ 3. — EXPLICATION DE LA MANIÈRE
DE COTER LES CHANGES

Il y a deux procédés pour établir la cote des changes : le procédé dit de l'incertain, signifie que la cote des changes indique le nombre variable d'unités de monnaie nationale qu'il faut donner pour acheter le droit de toucher sur une place étrangère une quantité fixe de monnaie étrangère, c'est-à-dire pour le change sur Londres à Changhaï, combien un taël vaut-il de shillings ? le procédé dit du certain signifie que la cote indique le nombre variable d'unités de monnaie étrangère qu'on peut acheter avec une quantité fixe de monnaie nationale, comme par exemple, pour le change sur le Japon à Changhaï, combien cent yens japonais valent-ils de Changhaï taëls ? L'expression du cours des changes étant différente, le change favorable et le change défavorable sont suivis de réactions différentes aussi. Le change est favorable quand il est au-dessous du prix de parité, dans ce cas la monnaie étrangère subit une perte, et la monnaie nationale fait prime ; la valeur de dollar-argent s'élève. Le change est défavorable quand il est au-dessus du prix de parité, c'est alors la monnaie étrangère qui fait prime, tandis que la monnaie nationale est en perte ; sa valeur a baissé par rapport à la monnaie étrangère.

DEUXIÈME PARTIE

Les fluctuations du change et leurs causes

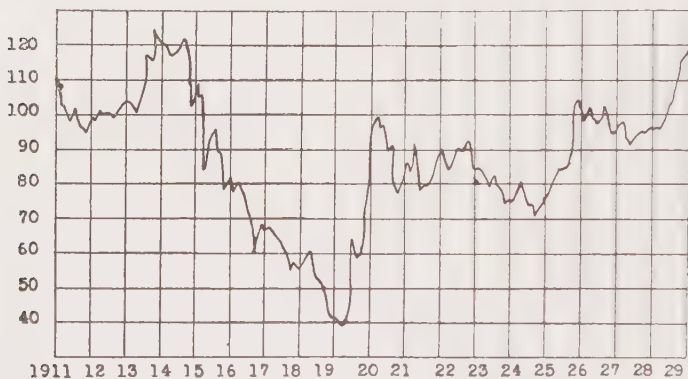
CHAPITRE IX

LES NOMBRES INDICES DE COURS DU CHANGE

Les nombres-indices du change extérieur à Changhaï sont composés par M. FUNG LU-TANG (1) qui a choisi l'année entière 1913 comme la période de base et le nombre moyen de cette période comme 100. Ces nombres-indices contiennent les cours du change de quatre pays comprenant l'Angleterre, l'Amérique, la France et le Japon, puisque leurs balances commerciales avec la Chine dépasse le chiffre de 50 %, les autres pays comptant pour beaucoup moins et influençant, par suite, très peu le cours du change. Il a donc pris le cours du change de ces quatre pays comme

(1) Voir le *Bulletin semestriel du Bureau d'Agriculture, d'Industrie et du Commerce*, p. 37 à 39 du 2^e semestre 1927.

une mesure de calcul des nombres-indices; c'est ainsi qu'on peut représenter la situation du change extérieur de Changhaï. D'après la figure ci-après, les nombres-indices du change extérieur ont tendu à une augmentation de 1913 à 1915; depuis ce temps-là, le change extérieur tendit à la baisse de temps en temps sous l'influence de la guerre jusqu'à l'Armistice. A partir de l'Armistice jusqu'à 1919, le change augmenta et, de nouveau en 1929, dépassa le chiffre moyen.



Au cours de l'été 1932, le ministre des Finances du Gouvernement chinois désigna une commission présidée par le sous-gouverneur de la Central Bank of China et composée des délégués des banques chinoises, de ceux des banques étrangères et des banques indigènes. La commission fut chargée de déterminer le poids et le titre de la nouvelle pièce et le taux de conversion pour les contrats conclus en taëls.

Après plusieurs séances d'études, elle dressa son rapport et le remit au gouvernement. Le 5 avril 1933, le ministre des Finances ordonna: « toutes les obligations publiques et privées conclues en taëls à Changhaï et datées avant le 6 avril, seront payées en dollars au taux fixé à 71,50 taëls pour cent dollars ». Le dollar-argent sera d'une finesse de 0.880 et pèsera 26,6971 grammes; son contenu en argent pur sera donc de 23,493448 grammes (2). Par conséquent, depuis avril 1933, le dollar-argent est devenu la seule unité monétaire utilisée en Chine. Malgré ce changement de taëls en dollars, les cours du change varient comme nous l'indiquerons ci-après:

Depuis 1929, la crise économique mondiale ne fit que s'accroître. En fait, elle se manifesta sous la forme d'une diminution des nombres-indices de production, d'une dépression du commerce extérieur, de la diminution de prix des marchandises, de l'accroissement du chômage, et aussi de l'irrégularité des fluctuations financières qui influencent le mouvement des capitaux internationaux: c'est le change extérieur. En 1934, la rapidité de fluctuation du change

(2) La formule de conversion du taël en dollar est obtenu de la façon suivante:

1 dollar standard-argent	= 23,493448	
1 Changhaï taël	= 33,599 grammes	
23,493448/33,599	= 0,6992305	
1 dollar standard-argent	= 0,6992305	Changhaï taël
Ajouter 2,25 % de frais de frappe. =	0,01577327	Changhaï taël
Par conséquent, 1 dollar standard-argent	= 0,715	Changhaï taël

Pour le détail: voir le règlement portant sur la frappe du dollar standard-argent, promulgué par le gouvernement national, le 8 mars 1933.

extérieur de tous les pays, fut très forte, surtout le change d'Amérique qui a subi l'emprise de la politique d'achat d'argent et d'or du Président. Le degré de diminution fut plus fort que pendant l'année 1933. L'abolition de l'étalon-or eut lieu pendant cette année-là. Le mois de novembre de cette année vit une diminution plus forte du change extérieur: comme un dollar-or vaut 15 fr. 97, le pourcentage de diminution du prix de parité sur le franc fut seulement de 37,43 % en 1934, la diminution a atteint 41,30 % au mois le plus haut. En ce qui concerne le change d'Angleterre qui subit aussi l'influence d'oscillation de la monnaie d'or américaine, la diminution ne fut pas aussi forte que le change américain, mais, à partir de janvier 1934, le degré de diminution de chaque livre sterling fut de 81 fr. 28 à 76 fr.; depuis le mois d'août elle resta toujours en-dessous de 76 fr.: c'est le prix le plus bas de la livre sterling sur le franc depuis une dizaine d'années.

La situation de fluctuation du change en Chine est plus compliquée par rapport à l'Angleterre et l'Amérique depuis ces dernières années. Les causes de fluctuation ordinaires seront expliquées dans le chapitre suivant. D'ailleurs, il y a temporairement la réalisation de politique d'argent blanc des Etats-Unis; ceux-ci agissent d'une façon complexe sur le change chinois. Nous considérons que la France est un pays de réalisation complète d'étalon-or et qui maintient l'unité de mesure de change extérieur. Maintenant nous verrons, comparativement d'abord, le change sur la France, comme le tableau ci-dessous l'indique:

TABEAU DE CHANGE SUR LA FRANCE A CHANGHAÏ EN 1934

Date	Plus haut	Plus bas	Moyenne	Nombres-indices
1929	1.161.386	927.671	1.060.853	100,00
1934	553.000	466.000	514.306	48,48
Janvier	553.000	523.000	542.000	51,09
Février	539.000	517.000	526.000	49,58
Mars	528.000	515.000	521.000	49,11
Avril	526.000	488.000	512.000	48,32
Mai	499.000	466.000	486.000	45,81
Juin	511.000	490.000	496.000	46,79
Juillet	514.000	509.000	510.000	48,07
Août	525.000	509.000	519.700	48,99
Septembre ..	541.000	522.000	528.300	49,80
Octobre	562.000	480.000	518.350	48,86
Novembre ..	514.000	495.000	501.115	47,24
Décembre ..	519.000	502.000	510.210	48,09

D'après ce tableau, le degré de diminution du change extérieur de la Chine, en 1934, n'enregistre pas de grande différence par rapport à l'année 1933, mais le pourcentage de diminution est atteint au-dessous de 49 % par rapport à l'année 1929, qui est une seconde année de la stabilisation monétaire en France. La fluctuation brusque du change extérieur de la Chine commença aussi à partir de l'année 1930. Donc, nous prenons cette année comme la période de base, pour observer la fluctuation du change extérieur en Chine. Si nous prenons l'année 1926, elle marque le commencement de fluctuation du marché d'argent du monde, et nous observerons comparativement la fluctuation de l'année précédente et suivante; la fluc-

tuation du change extérieur d'une année passée de Chine fut plus surprenante. Nous allons l'apercevoir par le tableau ci-dessous :

TABLEAU DES NOMBRES-INDICES DU CHANGE EXTÉRIEUR
SUR LES PAYS ÉTRANGERS A CHANGHAÏ
DEPUIS LES DIX DERNIÈRES ANNÉES

L'époque de base est 1926

Date	Londres	New-York	Paris	Hambourg	Bombay
1926	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
1927	86,13	88,66	71,83		88,97
1928	83,73	91,56	73,96	94,67	91,36
1929	80,24	82,37	67,05	85,39	83,03
1930	57,82	59,24	48,18	61,39	60,13
1931	46,93	44,14	35,73	45,86	48,42
1932	57,73	42,64	34,61	44,33	59,06
1933	57,96	51,81	32,98	42,22	59,45
1934 :					
Janvier	62,55	66,48	34,26	43,84	64,04
Février	53,40	67,41	33,24	42,81	64,91
Mars	63,24	68,05	32,93	42,30	64,77
Avril	61,80	67,40	32,40	41,95	63,33
Mai	59,19	63,93	30,72	39,95	60,81
Juin	60,89	65,01	31,37	41,36	62,55
Juillet	62,62	66,78	32,23	42,43	64,29
Août	64,11	68,79	32,85	42,63	65,81
Septembre ..	66,26	70,01	33,39	42,58	67,07
Octobre	65,28	68,25	32,76	41,24	66,99
Novembre ..	62,12	65,58	31,67	39,87	63,74
Décembre ...	63,89	66,88	32,25	40,68	65,53

Par conséquent, en prenant l'année 1929 comme époque de base, nous apercevons que le degré de dimi-

nution du change extérieur de l'année 1934 atteint seulement 48 % environ; en prenant l'année 1926 comme l'époque de base, le pourcentage de diminution (supposons encore Paris comme point de mesure) atteint 32 %. En d'autres termes, le pouvoir d'achat des monnaies chinoises sur le marché international en 1934, vaut seulement un tiers par rapport à l'année 1926. En ce qui concerne la fluctuation détaillée du change sur Londres, New-York, Paris, Hambourg, le Japon, etc..., faisons tous les tableaux et un schéma comme suit:

I. — TABLEAU DES NOMBRES-INDICES DE T.T.
DE CHANGE EXTÉRIEUR A CHANGHAÏ

L'époque de base: 1929 = 100

Londres (Un dollar-argent équivalent
au nombre de pences ci-après)

Date	Plus haut	Plus bas	Moyenne	Nombres-indices
1929	22,473	17,978	20,524	100,00
1934	18,250	14,500	16,099	78,44
Janvier	16,250	15,750	16,000	77,96
Février	16,500	16,000	16,216	79,01
Mars	16,375	16,000	16,175	78,81
Avril	16,125	15,125	15,807	77,02
Mai	15,500	14,500	15,139	73,76
Juin	16,000	15,375	15,575	75,89
Juillet	16,125	16,000	16,016	78,03
Août	16,625	16,000	13,399	79,90
Septembre ...	17,375	16,750	16,948	82,58
Octobre	18,250	15,500	16,697	81,35
Novembre ...	16,250	15,750	15,889	77,42
Décembre ...	16,625	16,000	16,328	79,55

II. — TABLEAU DES NOMBRES-INDICES DE T.T.
DU CHANGE EXTÉRIEUR A CHANGHAÏ

Epoque de base: 1929 = 100

New-York (Cent dollars-argent équivalant
au nombre de dollars-or ci-après)

Date	Plus haut	Plus bas	Moyenne	Nombres-indices
1929	45,485	36,585	41,508	100,00
1934	37,500	30,875	33,780	81,38
Janvier	34,500	32,500	33,500	80,71
Février	35,000	32,625	33,966	81,83
Mars	34,750	34,125	34,290	82,60
Avril	34,750	32,500	33,964	81,82
Mai	33,000	30,875	32,216	77,61
Juin	33,750	32,250	32,760	78,92
Juillet	33,875	33,500	33,650	81,07
Août	35,125	33,625	34,663	83,51
Septembre ...	36,000	34,875	35,279	84,99
Octobre	37,500	31,875	34,392	82,86
Novembre ...	33,875	32,625	33,043	79,61
Décembre ...	34,250	33,875	33,700	81,19

III. — TABLEAU DES NOMBRES-INDICES DE T.T.
DU CHANGE EXTÉRIEUR A CHANGHAÏ

Epoque de base: 1929 = 100

Paris (Cent dollars-argent équivalent
au nombre de francs ci-après)

Date	Plus haut	Plus bas	Moyenne	Nombres-indices
—	—	—	—	—
1929	1.161.384	927.671	1.060.853	100,00
1934	553.000	466.000	514.306	48,48
Janvier ...	553.000	523.000	542.000	51,09
Février ...	539.000	517.000	526.000	49,58
Mars	528.000	515.000	521.000	49,11
Avril	526.000	488.000	512.600	48,32
Mai	499.000	466.000	486.000	45,81
Juin	511.000	490.000	496.400	46,79
Juillet	514.000	509.000	510.000	48,07
Août	525.000	509.000	519.700	48,99
Septembre .	541.000	512.000	528.300	49,80
Octobre ..	562.000	480.000	518.350	48,86
Novembre .	514.000	495.000	501.115	47,24
Décembre .	519.000	502.000	510.210	48,09

IV. — TABLEAU DES NOMBRES-INDICES DE T.T.
DU CHANGE EXTÉRIEUR A CHANGHAÏ

Epoque de base: 1929 = 100

Hambourg (Cent dollars-argent équivalant
au nombre marks ci-après)

Date	Plus haut	Plus bas	Moyenne	Nombres-indices
1929	190.568	152.814	174.337	100.00
1934	91.250	78.000	85.349	48.96
Janvier	91.250	86.750	89.500	51.34
Février	89.500	85.500	87.398	46.12
Mars	87.500	85.500	86.370	49.54
Avril	87.250	81.500	85.640	49.12
Mai	83.500	78.000	81.750	46.70
Juin	86.750	81.000	84.450	48.44
Juillet	87.750	85.250	86.640	49.70
Août	88.000	86.000	87.030	49.62
Septembre ...	88.250	86.000	86.930	49.86
Octobre	91.250	78.000	84.192	48.29
Novembre	83.500	80.500	81.413	46.70
Décembre	84.500	81.750	83.051	47.64

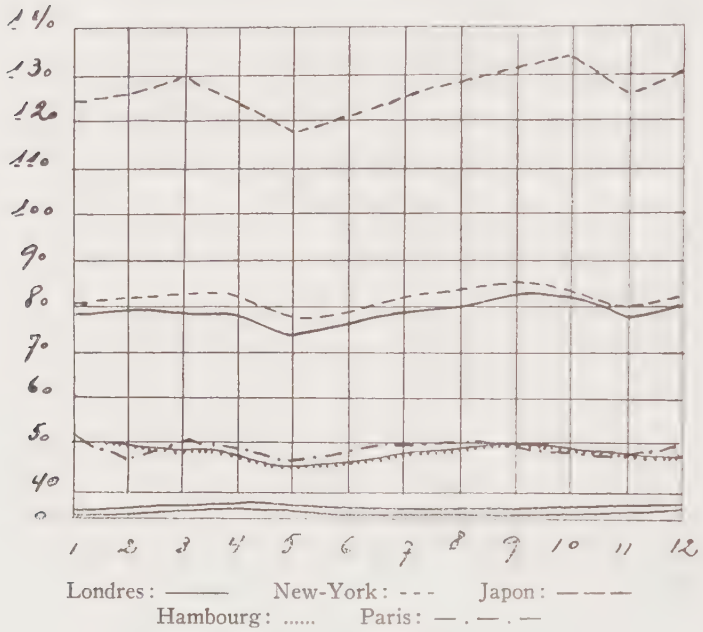
V. — TABLEAU DES NOMBRES-INDICES DE T.T.
DU CHANGE EXTÉRIEUR A CHANGHAÏ

Epoque de base: 1929 = 100

Japon (Cent dollars-argent équivalent
au nombre de yens-or ci-après)

Date	Plus haut	Plus bas	Moyenne	Nombres-indices
1929	100.226	74.424	89.544	100,00
1934	129.750	101.750	113.407	126,65
Janvier	113.500	108.500	111.250	124,24
Février	115.250	111.250	113.320	126,55
Mars	115.000	112.500	115.710	129,22
Avril	113.250	106.500	111.330	124,33
Mai	108.750	101.750	106.090	118,48
Juin	112.250	107.500	109.040	121,78
Juillet	113.500	112.000	112.320	125,43
Août	116.000	112.250	115.020	128,45
Septembre . . .	122.500	116.250	117.420	131,69
Octobre	129.750	110.750	119.090	134,11
Novembre	115.500	112.250	113.260	126,48
Décembre	119.000	114.000	116.540	130,14

LA TENDANCE DU CHANGE SUR L'ÉTRANGER A CHANGHAI
EN 1934



D'après tous ces tableaux et le schéma, le change extérieur de l'année 1934 ne subit pas une très grande fluctuation à l'exception de monnaies d'argent.

CHAPITRE X

LES CAUSES DE FLUCTUATION

SECTION I

Les rapports entre l'offre et la demande et le cours du change

Au sens large, l'offre signifie que le producteur de matières présente des produits aux consommateurs; la demande signifie, au contraire, que le consommateur des matières a besoin de produits. Nous allons décrire maintenant comme suit l'offre et la demande s'appliquant au point de vue du change. La détermination de la dépréciation et de l'élévation du prix est, bien entendu, produite par la loi de l'offre et de la demande. Ainsi, lorsque l'offre excède la demande, le prix diminue; au contraire, si la demande excède l'offre, le prix augmente. Mais l'offre et la demande s'influencent réciproquement au regard du prix, puisque, lorsque le prix augmente, les acheteurs se font plus rares; il en résulte que le prix baisse à nouveau; ce prix ayant baissé, il y a moins de vendeurs et il s'en suit que le prix augmente encore. L'augmentation et la diminution s'opèrent réciproquement, la tendance s'établit au point d'équilibre. C'est ce qu'on

appelle « l'équilibre de l'offre et de la demande », c'est-à-dire que l'offre et la demande sont mis sur une ligne d'équilibre par le prix moyen. Par exemple, le cours du change de la traite à vue sur Tokio à Changhaï est de 98,50 dollars-argent (cent yens japonais); le montant de l'offre et de la demande est à la fois d'un million de yens. Si le cours du change augmentait jusqu'à 98,70, l'offre excéderait certainement la demande, puisque les vendeurs de change vendraient concurremment pour profiter des bénéfices; mais les acheteurs deviendraient moins nombreux, car le besoin sera moindre; il en résultera une baisse du cours du change. Mais, à ce moment-là, le nombre d'acheteurs augmente, le besoin de traites se multiplie et, par suite, la demande excède l'offre; il en résulte que le cours du change s'élève subitement. Cette variation du cours du change sera arrêtée au cours moyen, c'est-à-dire au point d'équilibre entre l'offre et la demande. Nous allons maintenant nous étendre quelque peu sur l'exemple précédent. Supposons que le cours du change augmente jusqu'à 98,50, point d'équilibre. Au-dessous ou au-dessus de ce point, la situation donnerait probablement le résultat suivant :

Montant de l'offre	Cours du change	Montant de la demande
—	—	—
Yens		Yens
1.300.000	98,70	825.000
1.150.000	98,60	900.000
1.000.000	98,50	1.000.000
900.000	98,40	1.100.000
800.000	98,30	1.250.000

D'après cette situation, le cours du change augmente jusqu'à 98,50, point où l'offre des traites représente exactement un million de yens. S'il augmente encore jusqu'à 98,70, le montant de l'offre se trouve augmenté et celui de la demande diminue. Au contraire, si le cours du change baisse jusqu'à 98,30, c'est le montant de la demande qui se trouve augmenté et celui de l'offre qui diminue. Cette augmentation et cette diminution seront finalement amenées vers une tendance à l'équilibre. Pour faciliter encore l'explication, nous établirons deux tableaux. Le tableau de l'offre exprime jusqu'à quel degré l'augmentation ou la diminution du cours du change influence, dans la même proportion, le montant de l'offre; le tableau de la demande exprime la même chose. Mais la situation du tableau de l'offre et du tableau de la demande est basée sur la situation radicale de l'offre et de la demande du change extérieur. Qu'est-ce que la situation radicale? C'est la tendance du commerce extérieur et des emprunts à court terme, etc... Si cette situation radicale change, le tableau de l'offre et le tableau de la demande changent certainement aussi. Supposons qu'après le changement le tableau de la demande s'établisse comme suit:

Cours du change	Tableau de la demande	
	I	II
	Yens	Yens
98,70	825.000	1.000.000
98,60	900.000	1.150.000
98,50	1.000.000	1.300.000
98,40	1.100.000	1.500.000
98,30	1.250.000	1.750.000

Si le cours du change est arrivé jusqu'au point limite, il constitue l'équilibre entre le montant de l'offre et de la demande. D'après le premier tableau, le point d'équilibre est 98,50, l'offre des traites augmente de 475.000 yens par rapport à la demande des traites ; l'offre ayant augmenté, les vendeurs des traites se font concurrence les uns les autres ; il en résulte une baisse du cours du change. Si, au contraire, le cours baisse jusqu'à 98,30, la demande augmente de 450.000 yens, car le besoin s'est multiplié, l'offre ne suffit pas à la demande et les acheteurs des traites se font également concurrence les uns les autres, d'où il résulte une hausse sur le cours du change. Par conséquent, la cause et l'effet jouent réciproquement pour atteindre le point d'équilibre. Le cours du change qui est arrivé à 98,50 fait exactement l'adaptation entre le montant de l'offre et de la demande qui sont au même chiffre de 1.000.000. Si la situation radicale varie tant soit peu, l'offre et la demande varient également. Par conséquent, la demande et l'offre sont conformes non seulement au cours du change, mais encore à la loi de l'offre et de la demande de la situation radicale. Si l'on peut dire que la variation de l'offre et de la demande est conforme au cours, cela résulte de la conséquence de la stabilité de la situation radicale. Cette stabilité étant acquise, le montant de l'offre et de la demande est, soit augmenté, soit diminué ; il en est décidé suivant qu'il y a prime et dépréciation du cours du change. Si la situation radicale varie, malgré la hausse du cours du change, le nombre des demandes ne diminue pas. Par conséquent,

le cours augmente quelquefois jusqu'à 98,80; l'offre et la demande sont cependant restées au point d'équilibre. De même, le cours baisse de temps en temps jusqu'à 98,30; l'offre et la demande restent également au point d'équilibre. Nous expliquerons encore ce dernier fait pour confirmer l'explication donnée précédemment. Nous savons bien que la cause principale d'augmentation du cours du change réside dans la prospérité du commerce d'importation. Quand les commerçants d'importation ont importé une grande quantité de marchandises, chacun d'eux désire acheter des traites pour payer le prix de ces marchandises. A ce moment-là, la demande des traites augmente sans aucun doute et le cours du change augmente de même. Malgré cette augmentation (dans un état d'exportation libre des monnaies, le cours du change ne peut être fixé plus haut que le point de sortie de l'or) les acheteurs n'ont rien d'autre à faire que de payer le plus haut cours, s'ils veulent payer leurs dettes. Par conséquent, le point d'équilibre de l'offre et de la demande, est plus haut. Autrement dit, le cours du change augmente et les demandes se multiplient tout de même. Combinons à présent les deux tableaux précédents en un seul qui se présentera comme suit:

TABLEAU.

TABLEAU DU RAPPORT ENTRE L'OFFRE
ET LA DEMANDE ET LE CHANGE

Montant de l'offre		Cours du change	Montant de la demande	
I	II		I	II
—		—	—	
Yens			Yens	
1.300.000		98,70	825.000	1.000.000
1.150.000		98,60	900.000	1.150.000
1.000.000		98,50	1.000.000	1.300.000
900.000		98,40	1.100.000	1.500.000
800.000		98,30	1.125.000	1.750.000

Dans ce tableau, pour éviter des complications, nous supposons un même résultat après deux variations. A la première variation de la situation radicale, le point d'équilibre de l'offre et de la demande est 98,50, puisque le montant de l'offre et le montant de la demande sont chacun de un million de yens. Si, à la deuxième variation, ce point d'équilibre s'établit à 98,60, c'est-à-dire plus haut que lors de la première, la demande augmente en même temps jusqu'à 1.150.000 yens. Donc, si le cours du change augmente, la demande, non seulement ne diminue pas, mais se multiplie encore. Mais, ne sommes-nous pas, dans ce cas, en contradiction avec l'exemple précédent de la loi de l'offre et de la demande que nous avons exposée? Si nous l'examinons attentivement, nous constaterons que l'adaptation est bien la même que celle de cette loi, c'est-à-dire que si le prix augmente, les besoins diminuent et si le prix diminue, les besoins se multiplient. Si nous essayons d'examiner avec attention le tableau ci-dessus, nous verrons que le cours

du change augmente jusqu'à 98,70 et que la demande des traites tombe aussitôt à un 1.000.000 de yens. Le cours du change étant à 98,60, comme nous l'avons montré, la demande se multiplie jusqu'à 1.150.000; ceci est la conséquence de la variation de la situation radicale (car comme le commerçant d'importation ne trouvera pas d'autre moyen s'il ne paie pas les marchandises au cours du change si haut qu'il soit). Si la situation radicale ne varie pas, le cours du change, ainsi que le montant de l'offre et le montant de la demande sont absolument dépendante de la loi de l'offre et de la demande.

SECTION II

Explication de l'influence sur le change des créances et des dettes internationales

La créance internationale signifie qu'un créancier d'un certain pays a le droit de la demande à l'étranger; le moyen de cette demande réside dans le fait soit de toucher directement des devises nationales du débiteur, soit de tirer immédiatement une traite sur ce débiteur. Si l'on adopte le moyen indirect, la hausse ou la baisse du prix de vente de la traite est déterminée par le cours du moment. La dette internationale, par contre, signifie que le débiteur d'un certain pays se trouve dans l'obligation de payer; le moyen de paiement peut être fait en payant soit en devises nationales, soit en devises du pays créancier; il en est décidé d'après la situation du jour. Les éléments constituant les dettes et les créances inter-

nationales consistent en opérations sur le commerce et sur les banques. N'importe quel pays doit accepter l'obligation de paiement et avoir le droit de recette; dès lors la créance d'un pays est, par opposition, la dette d'un autre pays. Par conséquent, les dettes et les créances ont des relations très étroites avec le change et l'on comprend plus facilement que l'offre nombreuse de traites sur le marché national entraîne à coup sûr une baisse du cours du change sur le pays débiteur. Au contraire, dans le cas d'une demande multipliée de traites sur ce marché étranger, le cours du change sur lui augmentera sans aucun doute. Quel que soit celui de ces deux procédés que l'on adopte, le résultat influence suffisamment le mouvement des capitaux et la variation du taux d'escompte. Par exemple, en cas de la multiplication des offres de traites londoniennes sur le marché de Changhaï, le cours du change sur Londres s'abaisse certainement jusqu'au specie-point d'entrée. Au contraire, la multiplication des demandes de traites changhaïennes à Londres entraînera une hausse du cours du change sur Changhaï jusqu'au specie-point de sortie (1).

SECTION III

Les causes basées sur le caractère des traites

§ 1. — LA VALEUR DE LA CRÉANCE

Il est bien naturel que l'on dise: « la créance est le capital ». Les neuf dixièmes, à peu près, du com-

(1) Voir *supra*, chapitre III, section VI.

merce se traitent à l'heure actuelle en créances. La plupart des économistes disent que le commerce mondial se négocie pour cinq pour cent en argent comptant et pour le reste en créances. On se rend compte, par conséquent, que la créance est très importante. L'organisation monétaire est, en réalité, l'organisation du mouvement des créances, qui est tellement essentielle que la valeur de la créance a aussi une grande importance quant à l'élévation de prix ou la dépréciation des traites. Pourquoi les traites peuvent-elles circuler entre les collectivités? Parce qu'elles dépendent de la créance du tireur sur le tiré. Donc, la valeur de cette créance constitue le prix élevé ou la dépréciation du prix de la traite. Si le tireur possède une créance certaine et à l'abri de tout doute à ce sujet, la traite est facilement négociable et le prix de vente est supérieur. Au contraire, si la créance du tireur sur le tiré n'est pas avantageusement connue, le prix de vente est de beaucoup inférieur. C'est pourquoi la traite de banque est meilleure que la traite commerciale, car la banque, qui fait cette opération avec beaucoup de précautions, possède, de plus, de nombreuses succursales ou agences dans toutes les grandes villes, et jouit de la pleine confiance du public. De toute façon, la valeur de la créance est un élément important pour la détermination du prix (2).

§ 2. — LE TERME

Il y a différents genres de traites, nous en avons déjà parlé au chapitre V. La longue ou courte

(2) Voir ESCHER: *Foreign Exchange Explained*, p. 123.

échéance du terme des traites est en relation étroite avec son prix élevé ou avec sa dépréciation. Si le terme est long, le prix est moindre que lorsque le terme est court; dans ce cas, il est plus cher. Par conséquent, le transfert télégraphique est plus cher que les autres traites, puisque son terme est le plus court. Mais pourquoi l'effet ayant le terme le plus court vaut-il plus cher? Deux raisons l'expliquent: l'une de ces raisons est l'intérêt, l'autre est le risque.

1° *L'intérêt.* — En raison de la longue ou courte échéance du terme, qui agit sur le prix, soit en augmentation, soit en dépréciation, il y a lieu de considérer la question d'intérêt. Si le terme est court, l'acheteur demande le paiement dans le délai le plus bref. Au contraire, si l'acheteur préfère disposer d'argent comptant le plus rapidement possible, il doit escompter la traite à la banque; les frais d'es-compte venant en déduction du montant de la traite. C'est pourquoi la traite à long terme est vendue moins chère et la traite à court terme est vendue plus chère. La différence entre ces deux prix provient de la question d'intérêt.

2° *Le risque.* — Les risques sont différents en ce qui concerne la traite à long terme et la traite à court terme. Le risque est assez grand pour la traite à long terme, alors qu'il est moindre pour la traite à court terme. Les traites commerciales surtout sont accompagnées de grands risques; pendant leur terme généralement assez long celles-ci peuvent, en effet,

avoir à subir des risques divers tels que : changement de la situation économique ; mauvaise gestion financière entraînant stagnation ou débâcle de l'entreprise ; échec de spéculation ; mauvaises affaires commerciales, et d'autres encore. Toutes ces raisons peuvent avoir pour effet la faillite du commerçant qui ne pourra pas, par conséquent, payer la traite. Donc, le prix de la traite à long terme est moins cher, ce qui constitue, en quelque sorte, une prime à l'acheteur qui s'expose aux risques.

§ 3. — LA QUALITÉ DES MARCHANDISES

Ceci concerne uniquement la traite commerciale. Le prix de la traite avec documents doit être indiqué en haut ou en bas ; il dépend évidemment de la qualité des marchandises.

1° *La qualité permanente ou temporaire des marchandises.* — Si la qualité des marchandises a un caractère périssable, le prix de vente de la traite est assez bas, puisque l'acheteur s'expose au risque d'une perte possible. Au contraire, pour des marchandises de bonne qualité, le prix de la traite est toujours plus élevé, car l'acheteur courra moins de risques et aura beaucoup plus de facilité pour l'escompte (ceci pour la traite avec documents en acceptation) (3).

2° *La rapidité et la lenteur de la vente des marchandises.* — On déduira facilement que la rapidité

(3) Voir chapitre VI, sections I et II.

et la lenteur possibles de la vente des marchandises ont une grande importance sur la prime ou la dépréciation du cours du change. Si les marchandises sont d'un débouché facile et de prix stable, le prix de la traite est plus élevé puisque le porteur de cette traite en obtiendra facilement l'escompte à un taux assez bas. Ceci pour la traite avec documents en acceptation. S'il s'agit d'une traite avec documents en paiement, lorsque le tiré ne veut pas payer, la banque a le droit de vendre les marchandises en compensation de la perte. Dans ce cas, si la qualité des marchandises était durable, le prix est resté stable et la vente effectuée peut compenser la perte. Dans le cas contraire, la vente sera très probablement déficitaire et la banque subira certainement une perte.

3° *L'impôt*. — Cet impôt est constitué spécialement par le timbre. Tous les états ont adopté la taxe d'un impôt de timbre qui est appliqué diversement, soit par le timbrage des chèques, soit par une taxe qui est généralement de trois pour cent sur tous genres de pièces, soit encore par une taxe directe sur le montant imposable entre la traite et le billet à ordre. Quelquefois même, une seule et même pièce est taxée distinctement plusieurs fois. Toutes ces différences influencent déjà, à elles seules, le cours du change en hausse ou en baisse. Si donc, pour un faible montant l'impôt est négligeable, il n'en est pas pareil pour une grosse somme, car l'intérêt aura, dans ce cas, une grande influence sur le cours du change.

4° *Les frais de commission.* — Il y a une différence entre le change intérieur et le change extérieur dont les frais de commission sont compris, pour le premier, dans le cours de vente, et pour le dernier, dans le cours d'achat. De quelle sorte les frais de change sont, soit élevés, soit minimes, la variation du cours du change suit la variation des frais, ce qui constitue une cause de fluctuation de ce cours de change.

SECTION IV

Phénomènes découlant de l'offre et de la demande du change

Dans la première section, nous avons déjà parlé du rapport entre l'offre et la demande et le cours du change. Si la situation radicale varie, le cours du change varie également. Par conséquent, les éléments de l'offre et de la demande de la situation radicale sont la cause primordiale de l'augmentation ou de la diminution, ainsi que de la prime ou de la dépréciation du cours du change. D'une part, plus il y a d'offres, moins il y a de demandes, ce qui entraîne une baisse du cours; d'autre part, plus il y a de demandes, moins il y a d'offres, d'où il résulte une hausse du cours. Nous parlerons maintenant de l'influence importante de la situation radicale.

§ 1. — LA TENDANCE DU COMMERCE INTERNATIONAL

On distingue en Chine, comme dans tous les autres pays, entre la prospérité et la stagnation du com-

merce. La prospérité commerciale signifie que l'exportation excède l'importation ; la stagnation du commerce indique le contraire. Ici, nous parlerons, non seulement de la prospérité et de la stagnation du commerce, mais encore de la tendance générale du commerce. Au cours d'une année, le commerce n'est pas toujours en excédent, soit en exportation, soit en importation ; mais il arrive souvent que, à certaine époque, l'exportation soit en excédent sur l'importation, alors qu'à d'autres moments c'est l'importation qui l'emporte sur l'exportation. Par conséquent, l'offre et la demande des traites subissent aussi, par moment, une plus ou moins grande activité. Si le montant de l'exportation est important, l'offre des traites est nombreuse, et lorsque l'offre est en excédent, le prix baisse et influence le cours du change. Au contraire, si le montant de l'importation est supérieur à celui de l'exportation, l'importation chinoise est déficitaire et tous les commerçants chinois ont besoin de traites pour payer le prix de leurs marchandises. Par suite, les demandes se multiplient et le cours du change s'élève. Pour développer cette explication, nous adopterons un exemple.

Supposons quatre personnes, A, B, C, D ; A et B habitant Paris, C et D habitant Changhaï. A a vendu des marchandises à C, à Changhaï et tire sur lui une lettre de change accompagnée de tous les documents qu'il vend à la banque ; admettons aussi que D a vendu des marchandises à B, à Paris, qui doit lui payer de l'argent et qui, pour cela, s'adresse à la banque pour acheter la traite. En supposant encore

que le montant des deux dettes soit pareil, l'offre et la demande sont donc égales, le cours du change ne subira pas d'augmentation (4). Pendant l'époque de prospérité du commerce d'exportation, qui dépasse donc le commerce d'importation, l'offre des traites est supérieure à la demande. Tous les offrants vendent coucurremment des traites, cependant que les besoins sont limités; il en résulte une baisse du cours du change dont les vendeurs subiront la perte, et le point d'équilibre de l'offre et de la demande baisse. Ceci a déjà été expliqué dans la première section. Si le commerce d'importation excède celui d'exportation, les acheteurs de traites sont nombreux et le cours du change augmente; ce sont, cette fois, les acheteurs qui subiront la perte et, en même temps, le point d'équilibre s'élève (il ne peut, toutefois, dépasser le specie-point de sortie). Si nous désirons que, ni les acheteurs, ni les vendeurs ne subissent une perte, il existe un moyen pour cela. C'est le contrat préventif du change. Puisque l'importation et l'exportation sont toujours assurées en Chine à une certaine saison de l'année (par exemple la soie grège et le thé s'exportent du printemps à l'été), le commerçant d'exportation qui prévoit l'exportation d'une grande quantité de marchandises sous quelques mois, peut donc prévoir également que l'offre des traites sera certainement abondant à ce moment-là, et que le cours du change baissera. Il fixe donc, à l'avance, le cours du change par un contrat préventif

(4) Voir chapitre X, section I.

avec la banque. Si, par la suite, malgré la grande quantité de marchandises exportées, le cours du change baisse tout de même, il pourra éviter l'influence de cette fluctuation grâce à son contrat préventif. Si, au contraire, les acheteurs appréhendent l'influence de trop nombreuses demandes de traites, ils peuvent imiter l'exemple donné et se garantir par contrat préventif ; cette opération est bonne, mais elle revêt un caractère de spéculation.

§ 2. — LA CAPITALISATION D'ENTREPRISE
A L'ÉTRANGER

Au sens large, on comprend par capitalisation d'entreprise à l'étranger tous les achats du portefeuille des compagnies étrangères — actions, obligations, etc... — ainsi que les mises de fonds dans les industries. Ici nous nous bornerons à parler de la capitalisation dans les industries. Qu'est-ce que la capitalisation dans les industries ? C'est le fait, pour un entrepreneur ou capitaliste d'un pays, d'engager ses capitaux en vue d'établir des usines ou des compagnies à l'étranger. Supposons que l'entrepreneur A, de Changhaï, ait établi une usine de caoutchouc à Singapore, et qu'il déposait originairement son argent à la banque de Changhaï ; en raison des besoins actuels, il téléphone à cette banque de l'envoyer par transfert télégraphique. Si les demandeurs sont nombreux, ceci marque une multiplication des demandes de transfert télégraphique, auquel cas le transfert télégraphique tend certainement à une augmentation qui influence le marché du change.

L'explication précédente concerne seulement la capitalisation nationale chinoise à l'étranger. Nous désirons maintenant décrire l'influence sur le change de la capitalisation que font les étrangers dans les industries en Chine. Dans ce pays l'industrie n'est pas encore très développée; le commerce n'est pas encore fortement établi et les ressources ne sont pas toutes exploitées. Depuis l'établissement du gouvernement national, les hostilités civiles en politique existent toujours; il ne peut s'occuper lui-même de ces questions; la restauration industrielle et le développement commercial ont été négligés. Par suite de l'étendue infiniment vaste du territoire, les ressources naturelles sont extrêmement abondantes en Chine, à tel point que l'exploitation en est laissée aux mains de toutes les puissances. Au point de vue de la navigation intérieure, l'entreprise de celle-ci est aux mains de l'Angleterre, de l'Amérique et du Japon; quant à la navigation extérieure, elle est sous l'emprise de toutes les puissances; la perte économique résultant de cette situation est incalculable. En ce qui concerne l'industrie, la capitalisation étrangère en Chine se manifeste partout. C'est pourquoi, durant cette époque de transition, la Chine est tombée dans la misère.

En ce moment, les capitalistes étrangers, qui jouissent de l'autorité absolue sur le domaine monétaire et industriel, doivent posséder de nombreux capitaux. Comment peuvent-ils les trouver? Il existe plusieurs moyens, soit, par exemple, faire venir ces capitaux de leur pays, soit encore emprunter aux

banques. S'ils agissent suivant le premier cas, l'opération se fait, soit par le traite, soit par la remise, suivant le plus favorable de ces deux procédés. Il en résulte, de toute façon, et toujours, une influence sur le change. Car, si l'opération se fait par la traite, elle a pour effet d'accentuer les offres des traites; si, par contre, elle se fait par la remise, elle engendre une augmentation du besoin de traites dans leur pays. Or, nous savons que si l'offre surpasse la demande, le cours du change s'abaisse et que, si la demande excède l'offre, le cours du change s'élève.

§ 3. — LE MOUVEMENT DES MONNAIES INTERNATIONALES

Les opérations des monnaies étrangères prêtées à court terme au marché national, et remboursées à l'échéance, constituent une cause principale de l'instabilité du change. La banque, qui espère toujours pouvoir profiter du taux d'intérêt, examine la situation du cercle monétaire pour opérer l'achat et la vente des traites. Si, par exemple, le marché de Changhaï a un pressant besoin de monnaies, le taux d'intérêt s'élève. La banque de Londres, qui a été mise au courant de cette situation, prévient ses agences ou succursales à Changhaï, qui tirent alors des lettres de change sur Londres qu'ils vendent sur le marché de Changhaï. Si la quantité des offres et des demandes est égale, le cours du change est en équilibre. Si l'offre est inférieure à la demande, le cours baisse. La banque anglaise, se basant sur cette

loi, fait donc l'opération de prêt; comme les traites sont abondantes à Changhaï, le cours du change sur Londres, à Changhaï, est influencé vers la baisse. Lorsque, à l'échéance de remboursement, le besoin des traites anglaises à Changhaï se sera multipliée, la demande excédera l'offre et le cours aura augmenté.

§ 4. — LE VERSEMENT ET LE REMBOURSEMENT
D'EMPRUNTS CONSENTIS AU GOUVERNEMENT CHINOIS

Les emprunts d'un état influencent beaucoup le change. La Chine est toujours dans une situation endettée. Depuis l'établissement du gouvernement jusqu'à 1924, il a été émis des emprunts extérieurs pour plus de un milliard six cents millions; si on compte le taux d'intérêt moyen à cinq pour cent, cela représente une annuité à payer de presque cent millions, dont le montant constitue la dette fixe de l'état. D'ailleurs, il y a encore en plus, chaque année, l'amortissement des capitaux à rembourser, dont le montant est considérable. A l'occasion de la réalisation des paiements, il y aura forcément une influence sur le change. D'après le rapport de « The Bankers' weekly », le gouvernement chinois doit payer, chaque mois, une partie de l'emprunt extérieur. Le tableau que nous reproduisons ci-après donne les chiffres de ces remboursements mensuels.

TABLEAU DONNANT LE MONTANT DES REMBOURSEMENTS
MENSUELS DE L'EMPRUNT EXTÉRIEUR DE CHINE

Mois	Livres sterling	Montant des paiements		Dollars argent
		Francs	Yens	
Janvier	1.410.988	5.406.949		
Février	816.807	1.402.500		
Mars	901.852	3.500.000	196.034,5	21.893
Avril	378.973	2.298.485		
Mai	556.144	4.000.000	250.625	
Juin	1.458.394			
Juillet	403.766	5.440.407		
Août	632.892			
Septembre ..	787.698	3.500.000	102.600	
Octobre	613.982	996.485	77.000	11.893
Novembre ..	518.511	4.000.000	250.625	
Décembre ..	1.475.324			
TOTAL ...	9.955.331	30.544.826	876.884,5	33.786

Si, d'après le cours du change du 18 avril 1924, un Changhaï taël correspond à trois shillings deux pence et vingt cinq, les 9.955.331 livres sterling doivent être payées avec 62.464.822 taëls, équivalant à 100.000.000 de dollars-argent [$(£ 9.955. 331 \times 240) : 3825 = 62.464.822$ dollars]. En ce qui concerne les 30.544.826 francs, il doit être payé 2.729.451 taëls (trois millions de dollars - argent environ), d'après le cours du change égal à 100 taëls pour 1.115 francs. Le montant de l'emprunt est tellement considérable qu'il y a forcément une grosse influence sur le change lors du paiement. Cette influence est surtout sensible sur le shilling, puisque la Chine doit la plus grande partie de ses emprunts à l'Angleterre.

§ 5. — L'EXPATRIATION DES CHINOIS

La population d'un pays cherche des développements à l'étranger, d'où elle envoie alors à son pays tous ses gains, déduits évidemment de ses dépenses. Cet envoi est fait par l'organe du change. Il a, par conséquent, une influence sur le marché du change. Le peuple chinois s'expatrie outre-mer; la plupart des chinois sont travailleurs et économes, et nombre d'entre eux s'enrichissent. Le commerce d'outre-mer en Chine est maintenu par les colons. Nous considérerons que le commerce entre la Chine et toutes les autres nations existe depuis longtemps. Malheureusement, il n'existe pas de relevés ou statistiques, permettant de connaître le montant des opérations commerciales. Depuis l'année 1875, il est paru un livre de douane et, ensuite, il y a eu les statistiques pour enregistrer le commerce extérieur de Chine. Nous allons rechercher la situation du commerce extérieur de la Chine depuis une cinquantaine d'années (de 1875 à 1924). Seule l'année 1875 accuse un excédent d'exportation sur l'importation; toutes les autres années révèlent un excédent d'importation. On compte que l'excédent des importations a été, au total, de trente-deux milliards. Pour compenser ce déficit de la balance commerciale, l'épuisement complet des ressources d'or et d'argent de la Chine ne suffirait pas. Toutefois, les monnaies métalliques ne manquent pas en circulation, elles augmentent même tous les ans. De plus, si nous consultons la statistique d'importation et d'exportation, nous constatons que

le résultat a été non seulement d'écouler de la monnaie métallique à l'extérieur, mais encore d'en introduire en Chine; ceci nous paraît être en contradiction avec le principe de liquidation du débit et du crédit international. Pourquoi n'est-ce pas ainsi? Parce qu'il y a encore d'autres éléments qui interviennent, comme nous le montrerons ci-après:

1° Les créances de tous les états ne se transforment pas en monnaie métallique destinée à être transportée dans ces états, mais se capitalisent, au contraire, dans toutes sortes d'industries de production en Chine.

2° Les colons chinois envoient en Chine des monnaies métalliques étrangères.

3° Les étrangers en Chine font des dépenses de tous genres et souscrivent aussi aux souscriptions en faveur d'œuvres de charité et d'éducation.

4° Les troupes maritimes et territoriales de toutes les puissances étrangères stationnées en Chine et les fonctionnaires de ces puissances disposent de revenus étrangers.

5° Des emprunts sont consentis chaque année au gouvernement chinois par les puissances étrangères.

Si nous résumons toutes les causes précédentes, nous constaterons que les colons chinois envoyant des monnaies en Chine est une cause importante, qui maintient invisiblement notre marché monétaire et transforme de débit en crédit le compte international. Si nous envisageons la situation du Canada seulement, nous verrons que les colons chinois qui y habitent, très peu par rapport à d'autres endroits,

envoient cependant en Chine des monnaies atteignant plus de cent millions de dollars chaque année. D'ailleurs, les colons de Singapore, de Philippine et des Etats-Unis, etc... font aussi des envois dont le montant total est supérieur à trois cents millions (5). Cela maintient bien l'économie nationale en période normale. Pendant la révolution nationale de 1926, les colons chinois sacrifièrent beaucoup d'argent pour soutenir le mouvement. Malheureusement, à l'heure actuelle, sous l'influence de la politique nationaliste de toutes les nations, d'une part, et par suite d'un manque de protection de notre gouvernement, d'autre part, les colons chinois sont tombés dans la misère. Bien au contraire, les colons de toutes les autres puissances sont nombreux en Chine. En ce qui concerne Changhaï, il y en a plus de quarante mille, qui envoient beaucoup de monnaies chinoises chez eux. Tous ces allers et retours des envois d'argent influencent forcément le marché du change.

§ 6. — LES DÉPENSES DE VOYAGE ET D'ÉTUDES

Les étudiants chinois se multiplient chaque année pour faire leurs études à l'étranger, ce qui entraîne, évidemment, une dépense totale considérable. L'industrie et le commerce en Chine entrent en ce moment dans une époque qui marque le début de leur développement, le besoin de techniciens et de personnel expert est tellement pressant que le gouvernement chinois envoie beaucoup d'étudiants en Europe afin

(5) Voir la revue de l'art. n° 6, tome 20 : Les colons chinois du monde.

d'approfondir leurs études en vue de l'exploitation de l'industrie et du développement du commerce. Il y a, par ailleurs, encore des étudiants qui paient eux-mêmes leurs études et dépensent beaucoup d'argent. Ces dépenses totales sont énormes. En ce qui concerne le moyen adopté pour l'envoi de l'argent, c'est soit celui de la remise, soit celui de la traite, utilisant l'un et l'autre l'organe du change. Il en résulte une influence sur l'augmentation ou la diminution du cours du change.

Depuis le développement actuel des communications, l'outre-mer est considéré comme un pays frère et le peuple chinois aime beaucoup faire des voyages à l'étranger; certains voyageurs sont chargés par le gouvernement chinois de faire des investigations et enquêtes sur la situation commerciale; d'autres font le voyage pour leur bon plaisir et afin d'étudier les mœurs et coutumes. De toute façon, et quelque soit l'objet de leur déplacement, les voyageurs doivent dépenser de l'argent, ce qui a une influence sur le change.

§ 7. — LA SPÉCULATION DU CHANGE

Dans l'organisation économique actuelle, la plus-value est un animateur de l'activité humaine. Les spéculateurs sur le marché monétaire doivent agir avec beaucoup d'attention et surveiller leur chance; les uns s'enrichissent d'un seul coup, tandis que les autres se ruinent. Les opérations de spéculation dépendent de l'intelligence et de l'expérience du spéculateur. Lorsque le taux d'escompte sur un cer-

tain pays s'abaisse, le spéculateur spéculé sur la chance pour essayer de réaliser un bénéfice. Par cette tentative le marché du change est également influencé. Supposons que le taux d'escompte d'Angleterre s'abaisse, le spéculateur chinois achète des traites à vue qu'il compte y porter ou envoyer à l'escompte; si tout le monde témoigne de la même activité, les demandeurs de traites sont nombreux et le cours du change augmentera sans doute. Si, au contraire, le taux d'escompte augmente, il n'y a pas de profit à espérer, les demandeurs sont donc moins nombreux et le cours du change s'abaisse. Tout cela entraîne, soit une augmentation, soit une diminution jusqu'au point d'équilibre.

SECTION V

La fluctuation extraordinaire du change

Le change extérieur de Chine est influencé par les causes principales que nous avons signalé dans les sections précédentes; mais il existe aussi des causes extraordinaires que nous allons traiter.

§ I. — LES VARIATIONS MONÉTAIRES DE L'OR PAR RAPPORT A L'ARGENT

Le prix de l'argent du monde entier dépend de la tenue du marché de Londres, dont le prix oscille continuellement, entraînant avec lui le mouvement identique du prix du rapport entre l'or et l'argent. Le rapport existant entre la monnaie d'argent d'un certain état attaché à l'étalon-argent et la monnaie

d'or d'un autre état, bien défini, fidèle à l'étalon-or, aura varié suivant l'oscillation de prix du rapport entre l'or et l'argent; le cours du change doit être soit à la hausse, soit à la baisse. Par exemple, si le prix de l'argent diminue, l'argent se trouve certainement déprécié vis-à-vis de l'or. Toutes les traites tirées sur un état à monnaie d'argent subissent une diminution de prix dans un état ayant monnaie d'or. Au contraire, toutes les traites tirées sur un état à monnaie d'or seront certainement augmentées de prix dans un état à monnaie d'argent. La raison en est que l'état ayant une monnaie d'or achète la traite comme il achète des monnaies de prix bas avec des monnaies de prix élevé. La traite doit donc diminuer. Dans le cas contraire, l'état ayant une monnaie-argent achète la traite comme s'il achetait des monnaies de prix élevé avec des monnaies de prix moindre; la traite doit donc augmenter.

La Chine utilise effectivement l'argent pour la monnaie en circulation, alors que tous les états du monde emploient, au contraire, l'or. Par conséquent, le change extérieur en Chine doit être évidemment influencé par la variation de prix du rapport entre l'or et l'argent. Si le prix de l'argent augmente, le change diminue, et si, au contraire, le prix diminue, le change augmente; le cours du change est donc très nettement influencé par ces prix. De plus, l'initiative de spéculation sur les barres d'or à Changhaï est tellement nombreuse qu'il est possible que l'augmentation et la diminution du change extérieur aient été influencés par le marché d'or à Changhaï (6).

(6) Voir *supra*, chapitre IV.

§ 2. — L'INFLUENCE DE LA POLITIQUE
INTERNATIONALE

Il est inutile de dire que les changements de politique internationale influencent le cours du change extérieur. Prenons pour exemple, dans le passé, le fait de la grande guerre en Europe et, plus récemment, de la guerre sino-japonaise; l'influence de tels événements est très nette et ne se discute pas. Même s'il n'existe aucune guerre ou possibilité de guerre, la seule tension des relations entre deux états suffit pour influencer le change. Citons, par exemple, le boycottage économique du Japon par la Chine. La guerre civile dans un pays, quoique n'ayant aucune relation avec le reste du monde, influence cependant aussi le cours du change. Tant qu'elle se poursuit, le commerce intérieur est difficile à développer; par conséquent, l'exportation des marchandises se ralentit et les marchandises d'importation ne peuvent être vendues. Cette guerre civile influence donc directement le commerce international et, indirectement, le cours du change.

Dans ce chapitre, nous avons décrit séparément les différentes causes de fluctuations du cours du change. Il est probable que la marge de fluctuation ne reflète pas exactement l'importance de la cause, mais d'après le principe général, les causes principales influencent cependant le cours du change d'une façon plus sensible que les causes secondaires.

TROISIÈME PARTIE

Les effets de la fluctuation du change et les projets de réforme

CHAPITRE XI

LES EFFETS DE LA FLUCTUATION DU CHANGE EXTÉRIEUR

Le change est, en somme, un moyen unique de régler la relation internationale des dettes et des créances; on s'est aperçu qu'il est très important. Par conséquent, si le cours du change subit des fluctuations, il produit économiquement des influences diverses. Nous allons maintenant expliquer séparément, que l'augmentation du cours du change est aussi importante que la diminution de ce cours.

SECTION I

L'influence de l'augmentation du cours du change

N'importe quel pays constate toujours dans le cas d'une augmentation du cours du change, l'augmentation des monnaies étrangères et la diminution de la monnaie nationale. Cette influence peut s'interpréter ainsi :

§ I. — DIMINUTION DES IMPORTATIONS ET AUGMENTATION DES EXPORTATIONS

Nous savons bien que l'augmentation du cours du change signifie une augmentation des monnaies étrangères et une diminution de la monnaie nationale. Pour l'achat des marchandises il faut donc payer plus cher, c'est-à-dire que les marchandises étrangères subissent une augmentation. Le prix des marchandises d'importation étant fortement augmenté, il est naturel qu'il s'en suive une restriction des besoins et une réduction du débouché allant jusqu'à une diminution des importations. Au contraire, du côté exportateur, le commerçant d'exportation tire des traites pour le prix des marchandises qu'il vend à un prix supérieur que précédemment. C'est-à-dire que les marchandises d'exportation se vendent plus cher. Par conséquent, le commerçant d'exportation gagne de plus gros bénéfices, et l'exportation se trouve multipliée. Il en résulte une diminution des prix. Si, cependant, à ce moment-là, il y a encore des bénéfices à réaliser, il continue naturellement à faire concurrence sur le marché international et il tente, en

même temps, d'élargir les débouchés, afin d'augmenter l'exportation de ses marchandises.

§ 2. — AUGMENTATION DU MONTANT DU SUR
L'ÉTRANGER ET DU MONTANT REÇU DE L'ÉTRANGER

Lorsqu'il faut payer une somme due à l'étranger, soit au moment d'une augmentation du cours des traites, soit pendant une période de diminution de la monnaie nationale, il y a lieu, par conséquent, de payer plus que l'on payait auparavant. Mais, à l'égard du créancier étranger, même si le cours du change augmente, peu lui importe si le paiement a été prévu payable en monnaie de son pays. Si, par exemple, pour une dette due sur l'étranger par la Chine, le montant est fixé payable en monnaie étrangère, il faudra, lors de l'augmentation du cours du change, payer plus, donc le montant d'exportation des marchandises devra être augmenté. Si, au contraire, le montant est fixé payable en monnaie chinoise, le paiement n'aura aucune influence en Chine, malgré l'augmentation du cours du change. Supposons les mêmes circonstances, s'il y a des sommes à recevoir de l'étranger. Si le montant est fixé payable en monnaie étrangère, et en raison de l'augmentation du cours du change, les traites tirées sur l'étranger peuvent se vendre à un prix plus élevé, ce qui équivaut à une augmentation du montant de la recette. Mais, si le montant est fixé payable en monnaie chinoise, il n'y a aucune influence de fluctuation du cours du change sur le montant de cette recette.

§ 3. — SITUATION FAVORABLE AUX CRÉANCIERS
ET DÉFAVORABLE AUX DÉBITEURS

Une augmentation du cours du change permet aux créanciers de recevoir de l'étranger une somme plus élevée de monnaie nationale. C'est donc une circonstance qui leur est favorable. Dans le cas contraire, les débiteurs doivent payer plus de monnaie nationale à l'étranger, ce qui leur est donc défavorable. C'est ce qui a déjà été expliqué ci-dessus.

On dit que le débiteur est dans une situation défavorable s'il doit acheter les traites à un cours élevé; mais il peut éviter cette situation défavorable en changeant de moyen de paiement, c'est-à-dire s'il est tiré par son créancier au lieu d'acheter la traite. Mais cette affirmation n'est pas tout à fait exacte, puisque le montant de la dette a été stipulé payable en monnaie étrangère et que, si le débiteur achète la traite pour l'étranger ou bien si le débiteur est tiré par son créancier. C'est-à-dire que si la méthode adoptée est, soit la traite, soit la remise, le cas défavorable ne peut être évité par le débiteur. Pourquoi ? Parce que l'augmentation du cours du change exprime l'augmentation du prix des monnaies étrangères et la diminution du prix de la monnaie nationale. De toute façon, dans ce cas, on ne peut recevoir une certaine somme de monnaies étrangères sans payer davantage en monnaie nationale. C'est pourquoi la question est exactement pareille, quelque soit celui des deux moyens qui est adopté.

§ 4. — STIMULATION DE LA SORTIE DES
MONNAIES MÉTALLIQUES

Si le cours du change augmente au-dessus du specie-point de sortie, l'expéditeur doit préférer le transport des monnaies métalliques à l'achat de traite. Toutes les nations disposent de monnaies métalliques pour payer à l'étranger. Ces monnaies sortent donc de temps en temps; il en résulte une diminution de capitaux dans un pays, provoquant le retrait du papier-monnaie, qui entraîne à faire la déflation des monnaies courantes et à l'élévation de l'intérêt. Cela conduit, par conséquent, à de grosses difficultés financières.

SECTION II

Influence de la diminution du cours du change

Cette influence est le phénomène inverse du précédent, autrement dit il en résulte : 1° augmentation de l'importation et diminution de l'exportation; 2° diminution des sommes dues à l'étranger et de celles reçues de l'étranger; 3° situation favorable aux débiteurs et défavorable aux créanciers; 4° stimulation de l'entrée de monnaies métalliques. La raison de ces phénomènes est également inverse à celle des phénomènes précédents. En les comparant les uns aux autres nous le comprenons immédiatement. Mais retenons une chose, généralement le cours du change tend, soit à la hausse, soit à la baisse; il existe une situation favorable d'un côté et une situation défavorable de l'autre côté entre les états qui font le change. Cela

s'applique entre états de même civilisation et de même puissance. Cependant, il arrive quelquefois que les conséquences défavorables résultant de fluctuation du change, incombent à l'état le moins puissant. Comme c'est le cas, par exemple, pour toutes les opérations de Chine sur tous les états d'Europe et d'Amérique. En raison de l'adoption par la Chine de l'étalon-argent comme intermédiaire d'échange, il y a toujours la variation entre l'or par rapport à l'argent; toutes les puissances veulent éviter tous les risques, elles insistent pour que le règlement des opérations se fasse en monnaies d'or. Par conséquent le risque de fluctuation cours du change incombe à la Chine. Même l'indemnité de 1900 (suivant le traité de Shien-Chan) a donné lieu pendant longtemps à des discussions sur cette question de paiement en or; il en est résulté pour la Chine une perte de quelques cents mille livres sterling.

CHAPITRE XII

LES REMÈDES ENVISAGÉS

L'entrée et la sortie des monnaies métalliques dans un pays sont des phénomènes naturels basés sur le principe économique. La théorie mercantile considère uniquement que l'entrée des métaux précieux constitue une augmentation de la richesse de la nation, et que, dans le cas contraire, leur sortie représente une diminution de cette richesse, puisque les métaux précieux sont l'âme du commerce et la condition essentielle de l'activité économique. Cette théorie n'est pas tout à fait juste. on peut seulement affirmer que l'entrée et la sortie de métaux précieux influencent l'économie nationale, cette affirmation convient mieux que la définition mercantile. De toute façon, l'entrée et la sortie des métaux précieux se manifesteront immédiatement sur le cours du change. En consultant la situation du cours du change, nous connaissons immédiatement le phénomène du mouvement des métaux précieux. Si nous nous inquiétons des variations que le cours du change peut avoir à subir, soit par l'entrée, soit par la sortie de métaux précieux, nous devons envisager préventivement des remèdes à de

telles variations, remèdes que nous diviserons en deux catégories.

SECTION I

Les remèdes préventifs contre l'entrée d'argent en Chine

Pourquoi l'argent est-il entré en Chine ? Parce que la diminution du cours du change avait amené celui-ci au specie-point d'entrée comme nous l'avons déjà expliqué (1). On aperçoit que l'importation d'argent est supérieure à la réalisation au moyen de traites. De l'argent est donc entré en Chine. La fluctuation du cours du change est produite, tantôt par la créance d'un état qui se trouve supérieure à la dette sur un autre état, tantôt par l'intérêt d'un état qui est plus élevé que celui d'un autre état ; il convient d'examiner attentivement quelle en a été celle de ces deux causes.

L'entrée d'argent, dont nous avons parlé précédemment, n'est pas considérée, dans tous les cas, comme une circonstance favorable. Bien entendu, si l'argent est entré de façon convenable, cette opération peut avoir son bon côté, car elle peut avoir une influence heureuse sur la prospérité du marché monétaire en engendrant une tendance à la diminution de l'intérêt. Si l'entrée est laissée libre, sans aucune sortie en compensation, il en résultera une stimulation à l'augmentation des prix de marchandises et une attaque des spéculateurs ; l'économie nationale sera frappée d'une crise terrible. Donc, si les entrées d'argent se succèdent, il convient de chercher l'application de remèdes préventifs.

(1) Voir *supra*, chapitre III, section VI.

Il faut quelquefois, avant d'appliquer les remèdes, considérer préalablement les causes que l'on désire combattre, puisque l'entrée d'argent n'a pas qu'une seule cause, mais, qu'au contraire, il y a des causes différentes dont l'influence n'est pas la même non plus. C'est-à-dire que les remèdes ne peuvent pas être toujours identiques. Par conséquent, pour appliquer le remède, il faut connaître la cause. Par exemple, si la baisse du cours du change et l'entrée d'argent se sont produites à la suite de l'extension de la capacité de production d'un état, l'exportation est naturellement en excédent et l'économie nationale peut avoir à supporter, comme suite à cette entrée d'argent, non pas seulement sans inquiétudes, mais encore avec faveur des phénomènes de prospérité; il est donc inutile d'appliquer le remède. Si l'entrée d'argent se manifeste brusquement à la suite d'un emprunt, il en résultera une augmentation du prix des marchandises et une incitation à la spéculation, entraînant surtout un excédent d'importation; cela sera, non seulement sans avantage a point de vue de l'économie nationale, mais encore il en découlera beaucoup d'inconvénients. Dans ce cas, il faut chercher immédiatement le remède pour défendre le cours du change sans fluctuation, en laissant entrer l'argent d'emprunt petit à petit.

Par conséquent si le cours du change baisse subitement, la banque doit se servir des capitaux pour acheter des traites au meilleur marché en attendant jusqu'au jour où se produira une augmentation de prix pour réaliser la vente. Car la banque peut nor-

malement réaliser un bénéfice, mais elle peut, par la même occasion, maintenir le cours du change sans fluctuation et diminuer l'entrée de l'argent. Ce procédé offre un grand avantage au point de vue de l'économie. Nous savons, en effet, que pendant la baisse du cours du change, le commerçant d'exportation chinois n'avait aucun avantage, puisqu'il tirait des traites pour la vente des marchandises d'exportation, et que, lorsqu'il vendait ces traites au cours déprécié, le résultat pour lui était le même que s'il avait vendu les marchandises à un prix inférieur. Si le gouvernement chinois désire protéger le commerçant d'exportation, il doit exercer le moyen dont nous venons de parler. Cette protection du commerçant d'exportation et cet encouragement à l'exportation des marchandises, sont faits, en réalité, pour empêcher directement la baisse du cours du change et l'entrée de l'argent. Elle donne beaucoup de résultats heureux.

Quelquefois, quand le cours du change n'a aucune chance d'augmentation, la banque a la faculté d'acheter des traites dont elle subira la perte. Le gouvernement, quand il adopte ce remède, ne doit donc avoir en vue que l'avantage de l'économie nationale tout entière.

SECTION II

Les remèdes préventifs contre la sortie d'argent en Chine

Pourquoi l'argent est-il sorti de Chine ? Par suite de la cause inverse à celle ayant provoqué l'entrée de

l'argent. Pendant l'augmentation du cours du change, la dette sur l'étranger est plus avantageusement réglée par le transport de l'argent que par l'achat de traites à un prix élevé, ce qui entraîne alors un écoulement successif d'argent hors de Chine. Pour quelle raison le cours du change est-il augmenté ? Parce que la dette de la Chine sur l'étranger est supérieure à sa créance, d'où, le paiement étant plus important, la demande des traites est supérieure aux offres. La dette chinoise sur l'étranger se trouve toujours multipliée si l'on favorise l'augmentation du cours du change ; par suite de la sortie de l'argent, il résultera une dépression dans l'économie nationale et cette influence apparaîtra plus mauvaise que l'entrée d'argent. Avant d'entreprendre l'écoulement de l'argent, il faut chercher des remèdes qui varient suivant les causes. Nous diviserons ces remèdes en deux paragraphes.

§ 1. — LES REMÈDES RADICAUX

Ceux-ci se subdivisent, à leur tour, comme suit :

1° *Encouragement des exportations et restriction des importations.* — Tous les états du monde adoptent ce remède. Quoique la restriction d'importation ait été universellement contestée, l'état dont la situation industrielle n'est pas fortement assise, et dont toute la structure économique n'est, par suite, pas solide, est obligé d'adopter une politique protectionniste. L'excédent d'importation est une cause très importante de sortie d'argent. Si l'on ne cherche pas un remède pour modifier la tendance des échanges,

les sorties d'argent s'accroîtront sans arrêt; les ressources de l'état s'épuiseront, ce qui aura une répercussion sur le change. Il est donc nécessaire d'appliquer un remède radical, consistant surtout dans l'encouragement à l'exportation. Mais l'augmentation des échanges d'exportation ne peut se réaliser d'un seul coup. Si la force productive de l'état n'est pas encore suffisante, l'ensemble de la production ne satisfait pas les besoins de la consommation intérieure; n'est-ce pas là un encouragement et une raison à l'augmentation du prix des marchandises? Mais il existe de nombreux moyens pour stimuler l'exportation, tels que, par exemple, le développement des industries, l'extension du marché à l'étranger, l'allocation de primes, etc... En même temps, il faut, en principe, entretenir et développer la force productive. Les échanges de la Chine se sont toujours soldés par un excédent d'importation depuis 1875. Cet excédent, que le Gouvernement a été impuissant à réduire, s'est encore, bien au contraire accru tous les ans. Par conséquent, l'argent s'est écoulé de plus en plus et il en est résulté une pénurie d'argent pour l'Etat, à laquelle ont contribué aussi, d'ailleurs, les troubles intérieurs et l'intervention des puissances étrangères à l'extérieur. Un exemple peut être donné par la limitation des droits de douane que la Chine s'est vue imposer. Dans ce cas, il n'est pas possible d'escompter la supériorité du commerce extérieur. Cependant nous désirons, malgré tout, arriver à un excédent d'exportation; nous pouvons à cet effet, exploiter d'abord les ressources naturelles, développer les industries natio-

nales dans le but d'augmenter la production. Si nous pouvons parvenir à la réconciliation et à l'unification intérieures, ainsi qu'au développement de l'industrie, il nous sera facile, à condition d'être très persévérants, de revendiquer tous les droits dont nous avons été privés par les puissances étrangères;

2° *L'appel aux touristes.* — C'est un moyen de recherche de capitaux, en dehors des échanges. Tous les touristes étrangers venant voyager en Chine, font des dépenses qui représentent des sommes considérables. Supposons, par exemple, que dix mille touristes soient venus en Chine pour visiter les industries chinoises et pour excursionner dans les sites pittoresques du pays; supposons encore que chacun d'eux dépense proportionnellement cinq mille dollars-argent. Sur cette base, il entrerait donc en Chine, cinquante millions de dollars chaque année. C'est un bel apport pour venir en aide à l'économie nationale chinoise. Plus les touristes étrangers seraient nombreux, plus la recette produite par ces dépenses serait multipliée. La Chine est un pays tellement grand et abondant en richesses naturelles, qu'auparavant on disait dans le monde que : « la Chine est un milieu d'or jaune ». Lorsque ce pays sera bien aménagé et reconstruit, il est certain que les touristes étrangers viendront en grand nombre. Or, s'il n'est pas tout à fait exact que la population vive spécialement de ces recettes, il y a là, cependant, un excellent moyen de multiplier les créances sur l'étranger, sans être toutefois l'un des principaux remèdes radicaux;

3° *Encouragement prodigué aux émigrants à occuper une situation convenable à l'étranger.* — Les émigrants de toutes professions épargnant à l'étranger des monnaies à envoyer en Chine, se multiplient de jour en jour, et il est certain que cet état de choses va précipiter l'entrée d'argent, car tous les ans les Chinois émigrés à l'étranger rapatrient de l'argent dans leur foyer. Ces envois atteignent des sommes considérables susceptibles parfois de combler le trou creusé par la balance commerciale déficitaire. A première vue, on risque de prétendre que les émigrés chinois se trouvent bien dans les pays où ils se sont fixés. Or, rien ne nous permet de soutenir une pareille prétention. Dans les endroits les plus reculés du monde, il y a des chinois, mais là où se trouvent des émigrés chinois, on ne cesse d'entendre pousser des « cris anti-chinois ». Dans une telle situation, les pauvres émigrés chinois se débattent désespérément pour pouvoir vivre. Le gouvernement chinois n'a, malheureusement plus le pouvoir de s'occuper d'eux et il laisse s'opérer parmi eux une sélection naturelle. C'est une lourde perte au point de vue de l'économie nationale. Nous espérons que le gouvernement chinois saura instaurer une politique nationale de protection et d'encouragement aux émigrés à l'étranger. C'est une mesure destinée, non seulement à la défense des sorties d'argent, mais aussi et surtout, au maintien du cours du change;

4° *Maintien en bon état des baies et golfes et organisation des organes économiques.* — Quand les orga-

nes économiques sont bien organisés, tous les états en profitent. Si les baies et golfes sont bien entretenus, la circulation des navires étrangers s'en trouve facilitée. Dans ce cas, la créance se trouve donc développée. Les chargements de transport, l'assurance et le change sont multipliés. Par conséquent, les recettes provenant de tous ces frais sont considérables. A Londres, actuellement, les organes économiques sont bien organisés, les golfes et les baies sont bien reconstruits, c'est la raison pour laquelle tous les débits et les crédits de tous les états du monde entier y sont liquidés, ce qui rapporte de grosses sommes en commission. Cet entretien et cette organisation doivent être le souci permanent d'un état, qui doit les entreprendre au jour le jour ;

5° *Création d'une banque du change extérieur.* — La création d'une banque du change extérieur se justifie au point de vue de la facilitation des règlements internationaux. Nous donnerons ci-après des explications au point de vue maintien des cours du change. Avant l'adoption de l'étalon-or, la banque du change extérieur serait nécessaire pour maintenir les cours du change. Les importateurs et les exportateurs souffrent des variations brusques et violentes du change ; la banque devrait leur venir en aide, en cherchant à stabiliser les cours. Elle ne saurait lutter contre le prix mondial de l'argent, mais elle aurait le devoir de maintenir les cours dans une certaine limite. Et quand l'étalon-argent serait remplacé par l'étalon-or, le rôle de la banque du change serait

encore plus important, car la hausse et la baisse du change extérieur exercent de grandes influences sur l'économie nationale, et c'est la banque qui se chargerait d'en surveiller les fluctuations et même de les diriger, s'il y avait lieu. Par ces remarques, nous comprenons la nécessité de la création de la banque du change extérieur. Déjà en 1912, on en sentit le besoin. Le Sénat avait fait élaborer un règlement d'administration publique portant sur la création d'un pareil organisme. Mais la banque ne vit jamais le jour jusqu'au 26 octobre 1928, date à laquelle le Gouvernement national transforma la Bank of China en banque du change extérieur. Délimitons maintenant les opérations que le Gouvernement a autorisé à traiter à cette banque. Ce sont :

1° Opérations du change extérieur et intérieur et acceptation des marchandises;

2° Escompte ou achat des billets à ordre et des lettres de change;

3° Trafic des métaux précieux et des devises étrangères;

4° Dépôt des objets et des titres de valeurs;

5° Encaissement des fonds en papier négociables, pour le compte des banques, maisons ou particuliers en relations avec la banque;

6° Prêts sur des gages certains;

7° Souscription des emprunts intérieurs pour le compte du Gouvernement;

8° Trafic des titres des emprunts publics dans la mesure où le permet la situation des affaires.

La banque du change extérieur une fois créée, on doit lui apporter l'aide nécessaire, ou du moins, ne pas entraver son développement. Mais, en Chine, rien n'est semblable. Nous savons que la Central Bank of China possède, depuis 1932, son bureau de change. S'agit-il d'une concurrence de la Banque central à la Banque du Change Extérieur ? Nous espérons que non ;

6° *Réforme du système monétaire.* — La Chine a adopté depuis longtemps l'argent comme intermédiaire des échanges. Par conséquent ses cours de change dépendent non seulement de la balance de ses dettes et de ses créances vis-à-vis de l'étranger, mais encore de la valeur de l'argent-métal par rapport à l'or. Or, le rapport de valeur entre l'or et l'argent est sujet à des variations sans limite. Ce qui fait que le commerce extérieur chinois comporte certain caractère spéculatif. D'ailleurs, tous les pays étrangers ont appliqué l'étalon-or, même les Indes, l'Indo-Chine et le Siam. Aussi, pour stabiliser son change, la Chine devrait-elle, en sus des conditions générales requises, éviter le danger résultant des fluctuations du rapport entre l'or et l'argent. En d'autres termes, elle devrait adopter le même intermédiaire des échanges, c'est-à-dire l'étalon-or. Si la réforme du système monétaire en étalon-or peut être réalisée, les états étrangers auront alors pleine confiance dans la Chine. Le change sera alors stabilisé et moins sensible aux fluctuations.

§ 2. — LES REMÈDES TEMPORAIRES

Les remèdes radicaux sont les moyens les plus efficaces pour stabiliser la fluctuation du change et pour défendre la sortie d'argent, mais ils ne s'appliquent pas pour une action temporaire. En d'autres termes les remèdes radicaux sont ceux utilisés pour une longue période. En effet, il n'est pas possible de remédier à une chose pressée par leur application. Donc, il doit y avoir également des remèdes temporaires à l'exception des remèdes radicaux. Nous allons décrire à la suite, séparément, les plus importants parmi ces remèdes temporaires :

1° *L'élévation du taux de l'intérêt.* — Le taux d'intérêt de Chine est plus élevé que les autres. Les capitalistes d'un état à intérêt moins élevé veulent en profiter et, à cet effet, y font déposer de l'argent qui leur est dû, ou bien encore, ils achètent des titres pour profiter d'un intérêt plus élevé. Cela ramène à la tendance de l'entrée d'argent vis-à-vis de la sortie d'argent. L'élévation du taux d'intérêt peut donc orienter le cours du change. C'est sur cette base qu'est fondée la théorie de la politique d'escompte dans la politique bancaire. Par exemple, si la banque d'Angleterre augmente actuellement son taux d'intérêt de un pour cent par rapport aux autres pays, cette mesure est suffisante pour influencer le cours du change et accentuer l'entrée, tout en empêchant la sortie du métal précieux. Cette mesure quoique principalement adoptée par des pays à monnaie d'étalon-or, peut s'appli-

quer également, avec efficacité à la Chine, malgré que cet Etat ait une monnaie basée sur l'étalon argent.

2° *L'émission de billets de complaisance.* — C'est un bon moyen pour maintenir la variation du cours du change. Ce moyen étant réalisé par les individus est très dangereux, par une banque, au contraire, il est efficace. La Chine est un pays agricole, dont le commerce extérieur est limité par les saisons. Au cours d'une année, il y a excédent d'exportation pendant une certaine saison et excédent d'importation pendant une autre saison. Par exemple, le premier semestre donne un excédent d'importation, tandis que le deuxième semestre est en excédent d'exportation. On en conclue que, dans le premier semestre, l'offre des traites est moindre que le cours du change augmente et qu'ont lieu les sorties d'argent. Dans le deuxième semestre, au contraire, les demandes de traites sont moins nombreuses, le cours du change diminue et les entrées d'argent se manifestent. Le phénomène économique de ces deux saisons a une tendance de dépression si aucun remède n'intervient. Pour cela la banque chinoise du change conclut préalablement un contrat avec la banque étrangère. Durant l'augmentation des traites étrangères au premier semestre, la banque chinoise émet et vend des traites étrangères pour multiplier l'offre de traites, le cours du change n'augmente pas plus haut que le specie-point de sortie d'argent et la monnaie d'argent ne sort pas. Quand, au deuxième semestre, la multiplication des demandes de traites chinoises sur l'étran-

ger se produit, le cours augmente; la banque étrangère émet et vend alors des traites chinoises à expédier en Chine; la banque chinoise les paie pour acquitter les avances de la banque étrangère au cours du premier semestre. Les comptes des deux pays se soldent sans opération d'argent. Ce moyen existe non seulement pour le profit des banques, mais encore pour défendre la sortie de l'argent. La réalisation de ce moyen doit être faite d'après la circonstance du commerce. L'émission des billets doit compenser l'excédent d'importation par l'excédent d'exportation. Si cette condition n'est pas réalisée, la banque aura à subir une perte;

3° *La souscription des emprunts sur l'étranger.* — La souscription des emprunts augmentant la créance et multipliant l'offre des traites demandées, est un moyen efficace de défense des sorties d'argent. Mais le paiement des intérêts et des capitaux à rembourser dans l'avenir, mettra le change dans une situation défavorable et les sorties d'argent se reproduiront comme auparavant. Si ce moyen n'est pas sagement réalisé, il se traduira aux dépens de l'économie nationale. Si, par exemple, la souscription des emprunts est destinée à entretenir la guerre civile, cela ne servira à rien; comment seront-ils payés dans l'avenir? Un jour ou l'autre, le remboursement ne pourra avoir lieu et la confiance dans cet état sera perdue. N'est-ce pas là une chose dangereuse? Si la souscription des emprunts a pour but le développement des industries d'état et l'augmentation de la force productrice,

comme c'est le cas de la Chine pour ses dettes d'aujourd'hui à l'étranger, et si par la suite, le développement des industries se réalise et, avec lui, l'augmentation de l'exportation, cet Etat pourra payer largement l'intérêt et les capitaux;

4° *L'interdiction d'exportation d'argent.* — La sortie d'argent influence l'économie nationale en l'entraînant vers des difficultés; si le gouvernement prend immédiatement un décret-loi pour interdire la sortie de l'argent, tout va bien. Cette autorité du décret-loi d'un gouvernement est, bien entendu, très efficace. Mais cette mesure doit être prise avec beaucoup de circonspection, car les effets peuvent se traduire par une perte pour l'économie nationale, de beaucoup supérieure au gain envisagé. Il existe deux manières d'opérer, à savoir: 1) interdire absolument l'exportation d'argent; 2) imposer très lourdement les exportations d'argent. De ces deux procédés nous préférons le dernier, parce que l'augmentation brusque du cours du change a un certain point limite. Par exemple, supposons, pour un certain jour, le specie-point de sortie du change en Chine sur l'Amérique à 33,88 dollars-or; si le cours du change le dépasse, le débiteur paie l'argent. Donc, le besoin du change est moindre et le cours reste finalement au-dessous de 33,88. Si nous adoptons l'interdiction absolue de sortie d'argent, l'argent ne peut s'évader dans n'importe quel cas; donc, la liquidation des dettes et des créances entre les internationaux est totalement réalisée par le change. Comme le change est alors très demandé,

le cours du change augmente sans limite. Mais si nous adoptons le dernier procédé les acheteurs voient le change surpasser un certain specie-point de sortie, et ils peuvent remplacer par de l'argent. Le dernier procédé est donc préférable au premier, malgré qu'il y ait des sorties d'argent à effectuer, sorties qui sont d'ailleurs minimes.

Dans ce chapitre, nous avons traité, en général, des remèdes à la sortie et à l'entrée de l'argent. Mais tous ces remèdes doivent être appliqués, selon les circonstances particulières en Chine.

CONCLUSION

Nous avons cru qu'il n'était pas inutile de poser dans la première partie de notre étude, les principes directeurs de l'organisation du change en Chine.

En effet, ce n'est qu'en partant de ce tableau que nous pouvions ensuite rechercher les causes de fluctuations du change qui sont très diverses; les unes étant basées sur les rapports entre l'offre et la demande, les autres reposant sur le caractère des traites ou découlant de l'offre et de la demande du change.

Mais si le cours du change subit des fluctuations attribuées à des causes variées, il n'en est pas moins certain qu'il engendre des influences qui ont leurs répercussions dans toutes les zones de l'activité industrielle, économique et surtout financière.

Qu'il s'agisse de l'augmentation du cours du change ou de la baisse de ce même cours, nous avons remarqué que ces effets sont aussi importants; il n'était donc pas inutile, croyons-nous, de rechercher les moyens par lesquels on pouvait parer à la sortie et à l'entrée de l'argent; car ces variations subites du cours du change sont toujours inquiétantes pour un pays.

Les variations du cours du change doivent être enrayées et des remèdes doivent être appliqués pour paralyser ces brusques écarts. Ce sont sur ces moyens que nous avons terminé notre étude, parce que nous avons estimé que c'était là le problème essentiel à résoudre. Nous avons préconisé des remèdes préventifs contre l'entrée d'argent et contre la sortie du même métal en Chine. Puissent ces remèdes être appliqués avec la prudence qui doit être observée dans toute manipulation monétaire. Que la Chine adopte aussi, afin de se soustraire au danger résultant de fluctuation du rapport entre l'or et l'argent, le même système monétaire que les autres pays : on pourrait alors, et d'une façon efficace, maîtriser ces variations du cours du change et parvenir à une stabilisation certaine et utile pour les transactions financières et autres entre la Chine et les pays intermédiaires.

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES FRANÇAIS ET ANGLAIS

- AFTALION (A.). — Monnaie, prix et change. Paris 1933.
- ANSIAUX (M.). — Principes de la politique régulatrice des changes. Bruxelles 1910.
- BROCARD (L.). — Principes d'économie nationale et internationale (3 vol., Paris 1929-1931).
- La production d'or (Les doctrines monétaires contemporaines). Paris 1905.
- Les conditions générales de l'activité économique. Paris 1934.
- CASSEL (G.). — La monnaie et le change après 1914. Paris 1923.
- CHENN (S.-T.). — Etude sur le marché monétaire de Changhaï. Thèse de Paris 1932.
- CLARE (G.). — Le marché monétaire anglais et la clef des changes. Paris 1894.
- DECAMPS (F.-J.). — Les changes étrangers. Paris 1922.
- GIDE (Ch.). — Cours d'économie politique. Paris 1930
- GIDE (C) et RISTI (C.). — Histoire des doctrines économiques depuis les physiocrates jusqu'à nos jours. Paris 1926.
- GONNARD (R.). — Précis d'économie monétaire. Paris 1930.
- Histoire des doctrines économiques. Paris 1930.
- GOSCHEN (G.-J.). — Théorie des changes extérieurs. Paris 1896.
- JENKS (J.-W.). — Stability of international exchange. Washington 1903.

- KANN (E.). — The currencies of China. Changhaï 1927.
LAI (K.-K.). — Etudes sur le marché du change de Changhaï
et ses relations avec la balance des comptes de la Chine.
Thèse de Lyon 1935.
LESCURE (J.). — Les crises générales et périodiques de sur-
production. Paris 1928.
MAC NAIR (H.-F.). — The chinese abroad. Changhaï 1928.
REBOUD (P.). — Précis d'économie politique. Paris 1932.
SPALDING (W.-F.). — Foreign exchange and foreign bills
in theory and in practice. Londres 1925.
TRUCHY (H.). — Cours d'économie politique. Paris 1929.
VISSERING (G.). — On chinese currency. Batavia 1912.

PÉRIODIQUES FRANÇAIS ET ANGLAIS

La Journée Industrielle, Paris.

Le Temps, Paris.

The Times, Londres.

Economistes.

L'Economiste Français, Paris.

Bulletin Commercial d'Extrême-Orient: L'abolition du taël,
par E. KANN, numéro d'avril 1933. — Rapports sur la
situation économique en Chine, numéros de mai-juin 1933
et juillet 1934. — L'argent, la Chine et l'Amérique, par
E. KANN, numéros de janvier-février 1934. — Les chro-
niques financières.

Revue d'Economie Politique, Paris: Numéros de mars-avril
1933, La compensation et les règlements internationaux,
par P. JOLLY. — La clause de la nation la plus favorisée,
par E. ALLIX.

Revue Economique Internationale, Bruxelles, 26^e année, vol.
II, n° 3: F. SMETS, Le fonds britannique d'égalisation des
changes.

OUVRAGES CHINOIS

CHI YIOU HWA. — De la cherté de l'or. Changhaï 1930.

CHANG CHI-YEN. — Monnaies en Chine. Changhaï 1933.

- CHANG CHIA-SIANG. — Histoire monétaire de la Chine, Pékin 1925.
- KING KUEI-PAO. — Le problème monétaire en Chine, Changhaï 1925.
- KON TING-YUAN. — Monnaie et change de la Chine. Changhaï 1928.
- HSIN CHI-KING. — Histoire du marché monétaire de Changhaï. Changhaï 1929.
- MA YIN-CHU. — The foreign exchange of China. Changhaï 1925.
- Lectures on current economic problems in China. Changhaï 1928.
- PENG SHOPAY. — La politique monétaire en théorie et en pratique. Changhaï 1930.
- TCHANG TE-TCHING. — Study of the depreciation of silver. Changhaï 1930.
- TING YN-TCHANG. — De la monnaie de Changhaï. Changhaï 1929.
- YANG-YEN-POU. — Des bourses chinoises. Changhaï 1933.
- De l'organisation du marché monétaire de Changhaï. Changhaï 1929.
- De la situation financière de Chine. Changhaï 1930.
- Les problèmes économiques de Chine*: Edité par l'Association économique de Chine (Changhaï 1929).
- Collection des documents relatifs à la réforme monétaire* (4 vol., Péking).

PÉRIODIQUES CHINOIS

- The China Year Book* (10 vol. depuis 1912, Changhaï).
- Shun Pao Year Book*, 1933, Changhaï.
- Chinese Banking Year Book*, 1934, Bank of China, Changhaï.
- Chinese Economic Year Book*, 1934, Ministère de l'Industrie, Nankin.
- Bankers' magazine, Peking*, vol. 6, numéros 9 et 12; vol. 7, numéro 4.

Bankers' weekly, Changhaï, numéros 468, 529, 570, 635, 652, 680.

Ta Kung Pao, Tientsin.

Shun Pao, Changhaï.

Peiping Morning Post, Peiping.

China Times, Changhaï.

Vu:

Nancy le 29 janvier 1936,

Le Président de thèse,

BROCARD.

Vu:

Nancy, le 31 janvier 1936,

Le Doyen de la Faculté de Droit,

SENN.

Vu et permis d'imprimer:

Nancy, le 1^{er} février 1936,

Le Recteur de l'Académie,

Président du Conseil de l'Université,

BRUNTZ.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION	5

PREMIÈRE PARTIE

LE RÉGIME JURIDIQUE DU CHANGE EXTÉRIEUR ET SON ORGANISATION EN CHINE

CHAPITRE PREMIER. — <i>Définition du change extérieur.</i>	9
--	---

CHAPITRE II. — <i>La monnaie d'argent chinoise sur le change extérieur</i>	14
<i>Section I.</i> — Le titre d'argent-standard de Londres et l'importation des barres d'argent....	14
<i>Section II.</i> — La supériorité et l'infériorité de la barre d'argent par rapport à l'argent-standard	18
<i>Section III.</i> — Le marché de l'argent à Londres	19
<i>Section IV.</i> — La transaction des marchandises d'argent au comptant et à terme.....	22
<i>Section V.</i> — Le prix déterminatif de l'argent et le prix de parité du change.....	25
<i>Section VI.</i> — La situation de l'offre et de la demande de l'argent en Chine.....	27
<i>Section VII.</i> — Le marché d'argent à New-York et l'importation des barres d'argent en Chine	29

	Pages
CHAPITRE III. — <i>Les caractéristiques du change chinois</i>	36
<i>Section I.</i> — La fonction de la règle conjointe	36
<i>Section II.</i> — La règle de recherche de constante de Changhaï	38
<i>Section III.</i> — Le transfert télégraphique (T.T.) du shilling de Changhaï	44
<i>Section IV.</i> — « Cross-rate » et sa fonction..	50
<i>Section V.</i> — Les deux modes de paiement entre les internationaux	52
<i>Section VI.</i> — « Specie-point » : Specie-point d'entrée et specie-point de sortie	54
<i>Section VII.</i> — L'influence du développement du commerce extérieur et la mesure dans laquelle il faut équilibrer le change extérieur	58
<i>Section VIII.</i> — Dans quelle mesure l'exportation de l'argent peut être évitée par l'achat et la vente du change extérieur.....	59
CHAPITRE IV. — <i>Les rapports entre la barre d'or de Changhaï et le change extérieur</i>	62
<i>Section I.</i> — La forme et la qualité de la barre d'or	62
<i>Section II.</i> — L'origine de la barre d'or....	63
<i>Section III.</i> — Le calcul du prix de parité de la barre d'or	70
<i>Section IV.</i> — Les rapports entre la barre d'or et le change	75
<i>Section V.</i> — Le trafic des barres d'or	76
CHAPITRE V. — <i>La classification du change extérieur.</i>	82
<i>Section I.</i> — Les traites sur banques	82
<i>Section II.</i> — Les traites commerciales	85
CHAPITRE VI. — <i>Les méthodes de disposition du change extérieur</i>	88

	Pages
<i>Section I. — La méthode de disposition pour la remise</i>	88
<i>Section II. — La méthode de disposition pour la traite</i>	91
CHAPITRE VII. — <i>L'organisation du marché du change.</i>	97
<i>Section I. — Les banques nationales</i>	97
<i>Section II. — Les banques étrangères</i>	99
<i>Section III. — Les courtiers du change extérieur</i>	102
CHAPITRE VIII. — <i>Les opérations du change</i>	105
<i>Section I. — Les diverses opérations du change.</i>	105
<i>Section II. — Le contrat préventif du change.</i>	110
<i>Section III. — Exemple tiré de l'arbitrage du change</i>	112
<i>Section IV. — Le tableau de cours du change extérieur</i>	114

DEUXIÈME PARTIE

LES FLUCTUATIONS DU CHANGE

ET LEURS CAUSES

CHAPITRE IX. — <i>Les nombres-indices du cours du change</i>	121
CHAPITRE X. — <i>Les causes de fluctuation</i>	133
<i>Section I. — Les rapports entre l'offre et la demande et le cours du change.</i>	133
<i>Section II. — Explication de l'influence sur le change des créances et des dettes internationales</i>	139
<i>Section III. — Les causes basées sur le caractère des traites</i>	140

	Pages
<i>Section IV.</i> — Phénomènes découlant de l'offre et de la demande du change.....	145
<i>Section V.</i> — La fluctuation extraordinaire du change	157

TROISIÈME PARTIE

LES EFFETS DE LA FLUCTUATION DU CHANGE ET LES PROJETS DE RÉFORME

CHAPITRE XI. — <i>Les effets de la fluctuation du change extérieur</i>	161
<i>Section I.</i> — L'influence de l'augmentation du cours du change	162
<i>Section II.</i> — Influence de la diminution du cours du change	165
CHAPITRE XII. — <i>Les remèdes envisagés</i>	167
<i>Section I.</i> — Les remèdes préventifs contre l'en- trée d'argent en Chine	168
<i>Section II.</i> — Les remèdes préventifs contre la sortie d'argent en Chine	170
CONCLUSION	183
BIBLIOGRAPHIE	185
